

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Ocenění společnosti v odvětví stavebnictví

Valuation of the company in the building sector

Student:	Bc. Jana Odstrčilová
Vedoucí diplomové práce:	Ing. Miroslav Čulík, Ph.D

Ostrava 2010

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Jana Odstrčilová**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Ocenění společnosti v odvětví stavebnictví**
Valuation of the company in the building sector

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metod pro ocenění firmy
 3. Charakteristika a popis oceňované společnosti
 4. Aplikace vybraných metod a zhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DAMODARAN, A. *Damodaran on Valuation Security, Analysis for Investment and Corporate Finance*. USA: John Wiley & Sons, Inc., 1994. 417 s. ISBN 0-471-0750-8.
DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2006. 194 s. ISBN 80-86119-58-0.
KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-259-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2009

Datum odevzdání: 30.04.2010



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci včetně všech příloh vypracovala samostatně. Přílohy č. 2, č. 3 a č. 4 dané mi k dispozici jsem samostatně doplnila.

Datum: 8. 4. 2010

Podpis.....

OBSAH

1 Úvod.....	8
2 Popis metod pro ocenění firmy	9
2.1 Obecné principy oceňování	9
2.1.1 Přístupy k oceňování podniku	10
2.1.2 Důvody pro ocenění	11
2.1.3 Základní postup při ocenění podniku	12
2.2 Analýza odvětví	12
2.3 Finanční analýza podniku	13
2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů	13
2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	15
2.3.3 Modely komplexního hodnocení finančního zdraví podniku	19
2.4 Finanční plán	22
2.4.1 Metody pro odhad parametrů u finančního plánu	23
2.5 Oceňování podniku	24
2.5.1 Výnosové metody oceňování.....	25
2.5.1.1 Metoda DCF-equity	26
2.5.1.2 Metoda APV	31
2.5.1.3 Metoda DDM	31
2.5.1.4 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	31
2.5.1.5 Metoda ekonomické přidané hodnoty.....	34
2.5.2 Majetkové metody oceňování.....	35
2.5.2.1 Účetní metoda	35
2.5.2.2 Substanční metoda	36
2.5.2.3 Metoda likvidační	36
2.5.3 Kombinované metody oceňování	37
2.5.3.1 Metoda střední hodnoty	37
2.5.3.2 Metoda vážené střední hodnoty	37
2.5.4 Komparativní metody oceňování	38
3 Charakteristika a popis oceňované společnosti	39
3.1 Představení společnosti Pozimos, a. s.	39
3.1.1 Základní informace o společnosti.....	39
3.1.2 Organizační struktura	40

3.1.3	Majetková účast.....	40
3.1.4	Historie a současný profil společnosti.....	41
3.2	Odvětvová analýza.....	42
3.3	Finanční analýza.....	48
3.3.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	48
3.3.1.1	Horizontální a vertikální analýza Rozvahy.....	48
3.3.1.2	Horizontální a vertikální analýza VZZ.....	50
3.3.1.3	Horizontální a vertikální analýza výkazu Cash Flow.....	51
3.3.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	53
3.3.3	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně.....	61
3.3.3.1	Ratingový model.....	61
3.3.3.2	Bankrotní modely.....	62
4	Aplikace vybraných metod a zhodnocení výsledků.....	65
4.1	Návrh dlouhodobého finančního plánu.....	65
4.1.1	Dlouhodobý plán rozvahy.....	66
4.1.2	Dlouhodobý plán výkazu zisku a ztráty.....	71
4.2	Ocenění společnosti Pozimos, a. s.	73
4.2.1	Výpočet volných finančních toků pro vlastníky FCFE.....	73
4.2.2	Výpočet nákladů vlastního kapitálu R_E	74
4.2.2.1	Stavebnicový model (INFA).....	74
4.2.2.2	Model CAPM-SML beta verze.....	76
4.2.3	Ocenění vlastního kapitálu metodou DCF-equity.....	77
4.2.4	Ocenění metodou kapitalizovaných zisků ve variantě paušální.....	79
4.2.5	Ocenění metodou kapitalizovaných zisků variantou analytickou.....	81
4.2.6	Komparace výsledků dle jednotlivých metod ocenění.....	83
5	Závěr.....	85
6	Seznam literatury.....	86
7	Seznam zkratk.....	88
8	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce.....	91
9	Seznam příloh.....	92

1 Úvod

Ocenění podniku je důležitou součástí finančního řízení firmy. Problematika oceňování se v ČR začala rozvíjet na počátku 90. let minulého století a to v souvislosti s transformací ekonomiky, především s transformací vlastnických vztahů. V současné době je oblast oceňování podniku ovlivněna silícími globalizačními trendy, otevíráním nových trhů a rostoucím počtem podnikových fúzí a akvizic. Stanovení hodnoty podniku proto představuje významný nástroj manažerského řízení, nezbytný při taktickém vedení podniku a strategických rozhodnutí jeho managementu

Stanovená hodnota podniku je ovlivněna řadou faktorů. Zejména pak rozsahem a kvalitou informačních vstupů, časovým horizontem, ve kterém se ocenění provádí a zvolenou metodou ocenění. Pro zajištění správnosti ocenění je vhodné používat kombinaci různých metod ocenění. V praxi jsou nejvíce využívány metody výnosové, které jsou založeny na znalostech současných a odhadech budoucích peněžních toků.

Cílem diplomové práce je ocenění společnosti POZIMOS, a. s. vybranými výnosovými metodami. Ocenění společnosti bude provedeno k datu 1. 1. 2009. Důvodem ocenění je zájem vlastníka společnosti znát její tržní hodnotu.

Práce bude rozdělena na tři stěžejní části.

V druhé kapitole je popsána teoretická problematika oceňování firmy zabývající se interpretací základních pojmů a metod oceňování. Bude objasněna úloha ocenění a popsány jednotlivé oceňovací metody.

Ve třetí kapitole je představena společnost POZIMOS, a. s., její historie a současný profil. Současně bude provedena analýza stavebního odvětví, do kterého společnost spadá. V závěru budou vypočteny ukazatele finanční analýzy společnosti za období 2003 - 2008, a to jak absolutní a rozdílové ukazatele tak poměrové ukazatele a predikční modely.

Čtvrtá kapitola je věnována samotnému ocenění společnosti vybranými výnosovými metodami. Nejprve bude navržen dlouhodobý finanční plán firmy zahrnující dlouhodobý plán výkazu zisku a ztráty a dlouhodobou rozvahu pro roky 2009 až 2013. Výsledné stanovení hodnoty vlastního kapitálu společnosti bude provedeno pomocí metody DCF-equity a metody kapitalizovaných čistých výnosů ve variantě analytické a paušální. Závěr kapitoly bude zahrnovat komparaci výsledků hodnoty VK dle jednotlivých metod ocenění.

2 Popis metod pro ocenění firmy

Oceňování podniku je nedílnou součástí finančního řízení a rozhodování manažerů podniku. Samotná hodnota podniku je významným kritériem při dlouhodobých strategických rozhodnutích managementu firmy. Aktuální trendy v oblasti oceňování podniku jsou neustále rozšiřovány a inovovány především díky procesu koncentrace kapitálu. Rozumí se tím veškerý kapitál, vznikající při splývání a slučování podniků v důsledku jejich adaptace na měnící se podmínky rostoucí konkurence. Ocenění je komplexní problematika, ke které je nutné mít dostatečné teoretické ale i praktické znalosti a dovednosti týkající se fungování podniku, protože právě tyto znalosti vytvářejí kvalitu ocenění. Důležité je dbát na rozsah a kvalitu údajů, které má oceňovatel k dispozici a jimiž je výsledná hodnota podniku ovlivněna.

„Současná praxe oceňování podniku nabízí znalcům a odhadcům široké spektrum metod, resp. modelů s detailními variantami, se kterými lze pracovat.“¹ Volba správné metody stanovení hodnoty podniku rozhodujícím způsobem ovlivňuje naplnění cíle oceňování.

2.1 Obecné principy oceňování

Oblast oceňování vymezuje množství právních předpisů a norem. Mezi nejdůležitější předpisy spadá Obchodní zákoník, Občanský zákoník, Zákon o cenách a další. Nejdůležitějším zákonem, který upravuje problematiku oceňování je zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů. Tímto zákonem je upraveno ocenění podniku jako celku, způsoby a postupy ocenění jednotlivých složek majetku, věci, práva, služby a jiné majetkové hodnoty. Podnik lze definovat následovně: *„Podnik je věc hromadná, soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání; k podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit.“²*

¹ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2001. s. 21

² § 5 odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů

2.1.1 Přístupy k oceňování podniku³

Pro správné ocenění je nezbytné stanovení hodnoty podniku, tedy vymezení za kolik bychom mohli daný podnik pořídit na trhu a jakou hodnotu má podnik z hlediska konkrétního kupujícího. Je důležité brát v úvahu budoucí užitek a budoucí zisky, které lze z držení podniku očekávat. Hodnotou podniku jsou tedy diskontované očekávané budoucí příjmy.

Při ocenění je rozlišována brutto a netto hodnota:

- brutto hodnota - se používá, pokud oceňujeme podnik jako celek (hledáme jaká je hodnota jak pro věřitele, tak pro vlastníka),
- netto hodnota - je aplikována při ocenění podniku pouze z pohledu vlastníka.

Obecná teorie rozlišuje čtyři základní přístupy k oceňování podniku: tržní hodnota, subjektivní hodnota, objektivizovaná hodnota a komplexní přístup na základě kolínské školy.

Tržní hodnota je dle mezinárodních oceňovacích standardů (*IVS – International Valuation Standards*) definována následovně: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by majetek měl být směněn k datu odhadu mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím v nezávislé transakci po náležitém marketingu, při kterém každá strana jedná informovaně, rozumě a bez nátlaku.*“⁴ Tržní hodnota je vždy jen odhadem neboli nejpravděpodobnější rozumně dostupnou cenou. Odráží jakési průměrné očekávání trhu ohledně budoucnosti. Z toho důvodu je používána především při uvádění podniku na burzu či při jeho prodeji. Nejedná se tedy o tržní cenu, za kterou se skutečně podnik prodává, protože ta se může v čase měnit. Tržní hodnota se musí vždy vztahovat k datu ocenění.

Subjektivní hodnota (investiční) je využívána při ocenění podniku z pohledu konkrétního subjektu. Rozhodujícím faktorem při jejím stanovení je individuální názor účastníků transakce. Subjektivní hodnota představuje hodnotu majetku pro konkrétního investora nebo skupinu investorů pro stanovené investiční cíle. Jedná se o pojem, který spojuje specifický majetek se specifickým investorem, skupinou investorů nebo jednotkou s určitými investičními cíli nebo kritérii. Investiční hodnota daného aktiva může být odlišná od hodnoty tržní.

³ MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku*. 2003.

⁴ *Intrnational Valuation Standards* 200. s. 25

Charakteristickým rysem subjektivní hodnoty jsou budoucí CF odhadované na základě představ manažerů oceňovaného podniku, u nichž je diskontní míra stanovena dle alternativních možností subjektu investovat.

Objektivizovaná hodnota podniku není hodnotou objektivní, neboť každé ocenění vyplývá z dat získaných z podniku a ty jsou velmi různorodé.

Tato hodnota je určena profesionály (znalci a tlumočníky), kteří by při jejím výpočtu měli dodržovat určité zásady a požadavky. Objektivizované ocenění stanovuje výnosovou hodnotu podniku, za předpokladu pokračování podniku v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání. Cílem je dosáhnout maximální reprodukovatelnosti ocenění.

Kolínská škola je založena na subjektivním postoji konkrétního prodávajícího a konkrétního kupujícího. Smysl ocenění podniku je naplněn jen pokud je ocenění přizpůsobeno konkrétním funkcím, které má pro své uživatele. Za nejdůležitější funkci je považována poradenská funkce. Její podstatou je poskytnout informace o hraniční hodnotě, tedy maximální ceně pro kupujícího a minimální ceně pro prodávajícího, přičemž ani jedna strana nezná hraniční ceny toho druhého.

2.1.2 Důvody pro ocenění

Ocenění podniku je službou konkrétnímu zákazníkovi, pro kterého je podnik zbožím určeným ke směně. Účelem ocenění je pak stanovení hodnoty podniku. Podle podmětů které vedou k ocenění lze rozlišovat několik příčin ocenění:

- a) *Ocenění v důsledku vlastnických změn* – koupě nebo prodej podniku, splynutí nebo sloučení, rozdělení atd.
- b) *Ocenění kdy nedochází k vlastnickým změnám* – změna právní formy podnikání, ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru, v souvislosti se sanací nebo likvidací podniku atd.⁵

Podle účelu, ke kterému má ocenění sloužit rozlišujeme poradenský, rozhodčí, argumentační a komunikační důvod. Poradenský důvod ocenění se zabývá stanovením maximální či minimální ceny. Smyslem rozhodčího ocenění je nalezení spravedlivé ceny. Argumentační ocenění je podkladem pro jednání s druhou stranou a komunikační zabezpečuje materiály pro komunikaci s veřejností.⁶

⁵ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2001.

⁶ DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006.

2.1.3 Základní postup při ocenění podniku⁷

Ocenění zpracovává tým odborníků, přičemž je nezbytná účast zástupců top managementu, kteří zpravidla formulují zadání práce a jsou důležitými poskytovateli informací o podniku.

Samotný postup ocenění podniku je rozdělen do několika fází, kterými jsou:

1. sběr vstupních dat,
2. strategická analýza,
3. finanční analýza,
4. sestavení finančního plánu,
5. ocenění podniku.

Pro kvalitní ocenění je nezbytné mít k dispozici veškeré informace z podniku, informace o prostředí, v němž se podnik nachází a o odvětví, do kterého podnik spadá. Po shromáždění nutných dat je prováděna analytická část, která zahrnuje obecné představení podniku, analýzu odvětví a analýzu finančního zdraví podniku. Základním východiskem při ocenění pomocí výnosových metod je sestavení dlouhodobého finančního plánu. Na základě provedených analýz a ve vazbě na cíl práce jsou zvoleny vhodné metody ocenění a je provedeno samotné ocenění podniku. Nakonec jsou formulovány závěry oceňovatele a stanovena hodnota podniku k určitému datu ocenění.

2.2 Analýza odvětví⁸

Analýza odvětví zahrnuje přiřazení podniku k určitému odvětví, identifikaci jeho charakteristických znaků a prognózu budoucího vývoje. Mezi základní charakteristické znaky odvětví patří citlivost na změny hospodářského cyklu, míra regulace ze strany státu a struktura odvětví. Nejdůležitější částí odvětvové analýzy je analýza citlivosti daného odvětví na hospodářský cyklus. Základní rozčlenění je na odvětví cyklická, která kopírují hospodářský cyklus, odvětví neutrální, která nejsou zásadně ovlivněna hospodářskými cykly a odvětví anticyklická dosahující nejlepších hospodářských výsledků v období recese.

Druhou důležitou částí analýzy odvětví je vliv vládní regulace na výstupní produkty či služby daného odvětví. Významným nástrojem regulace je legislativní rámec tvořený zákony, normami, licenčními ujednáními a dalšími předpisy.

⁷ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2001.

⁸ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2001.

Poslední částí odvětvové analýzy je charakteristika struktury samotného odvětví, tedy zdali se jedná o odvětví monopolní, oligopolní nebo konkurenční. Popis struktury odvětví zahrnuje zhodnocení základních finančních ukazatelů daného odvětví a vymezení jeho silných a slabých stránek.

2.3 Finanční analýza podniku

Finanční analýza je součástí každého finančního řízení a je podkladem pro jakékoliv finanční rozhodování, a proto se bez ní neobejde ani ocenění podniku. Na jejich výsledcích je založeno řízení majetkové i finanční struktury podniku, investiční rozhodování, cenová politika, řízení zásob a pohledávek. Zahrnuje v sobě hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucího finančního hospodaření podniku. K tomuto hodnocení využívá celou řadu metod a aktivit.

Smyslem finanční analýzy při oceňování podniku je poskytnout informaci o finančním zdraví podniku, tedy v jaké situaci se podnik nachází k okamžiku ocenění. Závěry finanční analýzy slouží oceňovateli k posouzení stavu hospodaření, pro identifikaci případných budoucích rizik fungování podniku a zároveň slouží jako základ pro finanční plánování. Hlavním zdrojem dat finanční analýzy jsou údaje z účetnictví, které předkládají do určité míry přesné hodnoty peněžních údajů vztahující se pouze k jednomu časovému okamžiku. Nejdůležitější vstupní data poskytují výkazy finančního účetnictví, zachycující pohyb firemních financí a majetku ve všech jejich formách a fázích. Standardními externími výkazy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích (cash flow).

Pro zhodnocení finančního zdraví firmy byla vyvinuta řada metod. Kořenem základních metod finanční analýzy jsou metody elementární, pracující s jednoduchými matematickými operacemi. Základnou finanční analýzy je využití poměrových ukazatelů. Určitou doplňkovou roli představují absolutní a rozdílové ukazatele. V rámci oceňování podniku je proto důležité analyzovat absolutní i poměrové ukazatele podniku.⁹

2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Základním zdrojem pro analýzu ukazatelů jsou data obsažená ve finančních výkazech, v hodnotovém vyjádření. Absolutní ukazatele jsou prvotním podkladem rozboru.

⁹ DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006.

Podle toho zda vyjadřují stav k určitému datu, nebo informují o údajích za časový interval, jsou rozlišovány veličiny stavové (rozvaha) a tokové (VZZ, CF). Konkrétním obsahem analýzy je rozbor vertikální a horizontální struktury účetních výkazů.

Vertikální analýza

Vertikální analýza (analýza struktury) vyjadřuje procentní rozbor základních účetních výkazů. Zabývá se jen jedním obdobím a jejím cílem je zjistit, jak se jednotlivé položky podílely na zvoleném základu. Vzhledem k tomu, že vertikální rozbor je vyjadřován v procentech je možné jej využít pro srovnání s firmami v rámci stejného oboru podnikání, nebo s odvětvovými průměry.

Vzorec pro výpočet má tvar:

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.1)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

Nejvíce je vertikální analýza uplatňována při analýze aktiv a pasiv podniku. V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty hodnotíme položky, které měly největší vliv na výsledek hospodaření.

Horizontální analýza

Horizontální analýza (analýza vývojových trendů) společnosti zjišťuje změnu jednotlivých položek finančních výkazů v čase. Vyjádření této změny může být jak procentní, tak absolutní. Je podstatné mít k dispozici údaje minimálně za dvě po sobě jdoucí období. Rozbor lze zpracovat v meziročním srovnání jako řetězový index, nebo může být uskutečněno srovnání s výchozím obdobím pomocí bazického indexu. V rámci horizontální analýzy společnosti Pozimos, a. s. jsou využity řetězové indexy, protože při meziročním srovnání mají vyšší vypovídací schopnost.

Při samotné interpretaci je nutné zohlednit změny absolutní i relativní, z nichž lze odvodit vývoj příslušných položek v budoucnosti.

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.2)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \Delta \frac{U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.3)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předcházející rok. Horizontální analýza společnosti je zachycena v příloze č. 5 a č. 6 vertikální v příloze č. 7. a č. 8.

2.3.2 Analýza poměrových ukazatelů¹⁰

Poměrová analýza (analýza intenzivních ukazatelů) patří k nejčastěji používaným metodám finanční analýzy, jejímž základním nástrojem jsou soustavy vybraných poměrových ukazatelů. „Zkoumá strukturu podnikových aktiv, kvalitu a intenzitu jejich využívání, způsob financování, profitabilitu firmy, solventnost, likviditu a další rysy jejího finančního života. Výsledky zkoumání napomáhají investorům, věřitelům a managementu určit celkovou momentální ekonomickou situaci podniku. Cenným rysem metody finanční analýzy je schopnost srovnat výsledky několika období a na základě toho ohodnotit vývojový trend hospodaření podniku.“¹¹

Poměrový ukazatel je vyčíslen jako poměr jedné či několika položek účetního výkazu k jiné položce nebo jejich skupině. Základní soustava ukazatelů umožňuje zhodnocení hospodářské a finanční situace podniku. Poměrové ukazatele jsou rozděleny do pěti skupin. Finanční zdraví společnosti Pozimos, a. s. je posouzeno dle ukazatelů rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.

Ukazatele rentability jsou obecně definovány jako poměr zisku dosažený podnikem a vloženého kapitálu, který byl k dosažení zisku použit. Rentabilita měří celkovou schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku. Při jejím výpočtu se lze setkat s různými kategoriemi zisku, nejčastěji to bývá EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) zisk před odečtením odpisů, úroků, daní a amortizace EBIT (*Earnings before Interest and Taxes*) zisk před úhradou úroků a daní, EBT (*Earnings before Taxes*) zisk před zdaněním a EAT (*Earnings after Taxes*) čistý zisk.

1. *Rentabilita celkových aktiv (ROA)* je klíčovým měřítkem rentability, vyjadřujícím celkovou efektivnost firmy. Při výpočtu ROA je poměřován zisk k celkovým aktivům bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou aktiva financována.

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.4)$$

kde *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky, *A* jsou celková aktiva.

2. *Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE – Return on Capital Employed)* vyjadřuje míru zhodnocení aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem.

¹⁰ DLUHOŠOVÁ Dana, Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006.

¹¹ BLAHA, Zdeněk Sid, JINDŘICHOVSKÁ, Irena. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 2006.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + \text{dlouhodobé dluhy}}. \quad (2.5)$$

kde VK je vlastní kapitál.

3. *Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)* je měřítkem výnosnosti vlastního kapitálu, který do firmy vložili jeho akcionáři či vlastníci. Při výpočtu je poměřován čistý zisk k vlastnímu kapitálu. Výsledek ROE vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.6)$$

kde EAT je čistý zisk.

4. *Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)* poměřuje různé formy výsledku hospodaření k tržbám. Udává schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Dle použitého zisku je rozlišováno čisté a provozní rozpětí.

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \text{ nebo } ROS = \frac{EBIT}{T}, \quad (2.7)$$

kde T jsou tržby.

Ukazatele likvidity jsou odrazem schopnosti podniku hradit vzniklé závazky. Likvidita představuje souhrn všech likvidních prostředků, které má firma k dispozici a kterými zajišťuje úhradu svých závazků. Pro hodnocení platební schopnosti podnik nejčastěji využívá ukazatele celkové, pohotové a okamžité likvidity. Vhodné je jejich doplnění o ukazatele struktury aktiv.

1. *Ukazatel celkové likvidity (Current Ratio)* vyjadřuje pokrytí krátkodobých závazků splatných v blízké budoucnosti oběžnými aktivy, konkrétně potenciálními peněžními prostředky. Celková likvidita podniku by se měla pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{KZ}, \quad (2.8)$$

kde OA jsou oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky.

2. *Pohotová likvidita (Quick Ratio)* bere v úvahu tu část oběžných aktiv, která zahrnuje pohotové prostředky, tj. peněžní hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné CP a pohledávky v tzv. čisté výši. Doporučené rozmezí pohotové likvidity je v intervalu od 1,0 do 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{KZ}. \quad (2.9)$$

3. *Okamžitá likvidita (Cash Ratio)* zahrnuje nejlikvidnější prostředky, které tvoří peníze v hotovosti, peníze na účtech v bankách a šeky. Doporučený interval pro pohyb tohoto ukazatele je 0,9 až 1,1.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostř.}}{KZ}. \quad (2.10)$$

Doplňkovým ukazatelem k výše zmíněným poměrovým ukazatelům likvidity je rozdílový *ukazatel čistého pracovního kapitálu (ČPK)*. ČPK představuje tu část oběžných aktiv, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů.

$$\begin{aligned} \text{ČPK} &= OA - KZ \\ \text{nebo (dlouhodobé zdroje - fixní aktiva).} \end{aligned} \quad (2.11)$$

Ukazatele aktivity vyjadřují relativní vázanost kapitálu v různých formách krátkodobých i dlouhodobých aktiv. Využívají se pro měření efektivnosti podnikatelské činnosti a užití zdrojů podle rychlosti obratu jednotlivých položek rozvahy.

1. *Obrátka celkových aktiv* měří intenzitu využití celkového majetku firmy. Výsledná hodnota udává, kolikrát se aktiva přemění v peněžní prostředky za daný časový interval.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{T}{A}. \quad (2.12)$$

2. *Doba obratu aktiv* určuje průměrný počet dnů, po které jsou aktiva vázána v podniku do doby jejich spotřeby. Pozitivem je co nejkratší doba obratu aktiv.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{A \cdot 360}{T}. \quad (2.13)$$

3. *Doba obratu zásob* charakterizuje úroveň běžného provozního řízení.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{T}. \quad (2.14)$$

4. *Doba obratu pohledávek* udává, kolikrát za rok se pohledávky promění v pohotové peněžní prostředky. Obrácená hodnota představuje dobu inkasa pohledávek.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{T}. \quad (2.15)$$

5. *Doba obratu závazků* vyjadřuje počet dnů, na které dodavatelé poskytli podniku obchodní úvěr.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{T}. \quad (2.16)$$

Ukazatele finanční stability a zadluženosti zkoumají výši rizika, které firma podstupuje při použití cizích zdrojů k financování svých aktiv. Jádrem je nalezení optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem. Použití výlučně vlastního kapitálu snižuje celkovou výnosnost vloženého kapitálu a využitím jen cizích zdrojů vzniká problém se získáním kapitálu.

1. *Podíl vlastního kapitálu na aktivech* udává do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek z vlastních zdrojů a charakterizuje jeho finanční stabilitu. Zvyšování tohoto ukazatele značí upevňování finanční stability firmy.

$$Ukazatel\ podílu\ VK\ na\ A = \frac{VK}{A}. \quad (2.17)$$

2. *Stupeň krytí stálých aktiv* vyjadřuje jaká část stálých aktiv je kryta dlouhodobým kapitálem. Čím vyšší je ukazatel, tím je lepší finanční stabilita podniku.

$$Stupeň\ krytí\ stálých\ aktiv = \frac{dlouhodobý\ kapitál}{SA}. \quad (2.18)$$

kde SA jsou stálá aktiva

3. *Ukazatel celkové zadluženosti* představuje podíl celkových dluhů k celkovým aktivům. Vysoké hodnoty indikují vysoké věřitelské riziko a jsou odrazem vysoké závislosti firmy na cizím kapitálu.

$$Ukazatel\ celkové\ zadluženosti = \frac{CZ}{A}. \quad (2.19)$$

kde CZ jsou cizí zdroje.

4. *Ukazatel zadluženosti VK* hodnotí výši dluhu na jednu korunu vlastního kapitálu podniku. U stabilních společností by se hodnota ukazatele měla pohybovat v intervalu 80% - 120%.

$$\text{Ukazatel zadluženosti VK} = \frac{CZ}{VK}. \quad (2.20)$$

5. *Majetkový koeficient (finanční páka)* je vyčíslen jako podíl celkových aktiv firmy k vlastnímu kapitálu. Pro finančně zdravý podnik je vhodně, aby FP byla dlouhodobě stabilní, nebo alespoň neklesající.

$$\text{Finanční páka} = \frac{A}{VK}. \quad (2.21)$$

6. *Ukazatel úrokového krytí* vyjadřuje, kolikrát jsou úroky kryty výší výdělku (celkovým efektem), neboli kolikrát výdělek firmy pokryje úhradu nákladových úroků *U*.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{U}, \quad (2.22)$$

7. *Ukazatel úrokového zatížení* je převrácenou hodnotou ukazatele úrokového krytí a představuje tu část celkového vytvořeného efektu, kterou odčerpají úroky.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{U}{EBIT}. \quad (2.23)$$

2.3.3 Modely komplexního hodnocení finančního zdraví podniku^{12,13}

Souhrnná informace o finančním zdraví podniku zajímá každého investora. Umožňuje mu zhodnotit rizikovost jeho investice. Vyjádřit jednotný závěr o celkové finanční situaci podniku na základě jednotlivých poměrových ukazatelů však bývá obtížné. Z toho důvodu vznikly metody, které hodnotí bonitu firmy jedním číslem, tzv. souhrnným indexem. Tento index umožňuje předvídat zhoršení finanční úrovně podniku (případný bankrot) a tedy sloužit jako tzv. predikční model. Z toho důvodu se tyto metody hodnocení finančního zdraví podniku nazývají jako predikční modely nebo také tzv. systémy včasného varování. Vypovídací schopnost některých modelů není příliš vysoká a výsledky nemusí vždy korespondovat s prostředím, ve kterém se podnik nachází. Přesto jsou vhodným nástrojem pro rychlé porovnání finanční úrovně jednotlivých podniků.

¹² DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006.

¹³ RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi. 2007.

Základní členění predikčních modelů je následující:

- BANKROTNÍ MODEL – Altmanův model, Taflerův model, Beaverův model, Index IN;
- BONITNÍ MODEL – Tamariho model, Kralickův Quick-test, Rychlý test.

Baeverův model

W. H. Beaver byl prvním finančním analytikem, který ve své práci využil statistických technik v souvislosti s vybranými poměrovými ukazateli na prognózování bankrotů. Do analýzy zahrnul 79 firem, které zbankrotovaly a 79 firem, které nezbankrotovaly, přičemž tyto firmy pároval podle stejného SIC (*Standard Industrial Code*) a podle jejich velikosti. Mezi zbankrotované firmy zahrnul i ty, které vykazovaly znaky bankrotujících firem. Závěrem jeho analýzy bylo stanovení pěti poměrových ukazatelů, které mají vypovídací schopnost už pět let před firemním bankrotem. Vybrané ukazatele jsou zobrazeny v tabulce 2.1.

Tab. 2.1 Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál/aktiva celkem	klesá
přidaná hodnota/aktiva celkem	klesá
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
cash flow/cizí zdroje	klesá
provozní kapitál/aktiva celkem	klesá

Zdroj: DLUHOŠOVÁ (2006)

Taflerův model

Mezi bankrotní modely spadá i Taflerův model zkonstruovaný v roce 1977. S využitím čtyř poměrových ukazatelů model hodnotí rentabilitu, stabilitu, krátkodobou zadluženost a likviditu podniku. Výsledná hodnota Taflerova modelu Z_T se vypočítá jako vážený aritmetický průměr čtyř dílčích ukazatelů. V závěru je hodnota Z_T porovnána podle stupnice hodnocení. Konkrétní výpočet je proveden dle základního tvaru Taflerova modelu, konkrétně vzorcem (2.24).

$$Z_T = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \cdot \frac{OA}{závazky celkem} + 0,18 \cdot \frac{KZ}{A} + 0,16 \cdot \frac{FM}{provozní náklady - odpisy}, \quad (2.24)$$

kde EBT je zisk před zdaněním, OA jsou oběžná aktiva, A jsou celková aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky a FM je finanční majetek.

Hodnocení pravděpodobnosti bankrotu firmy závisí na hodnotě Z_T . Pokud $Z_T < 0$ podnik vykazuje vysokou pravděpodobnost bankrotu. Jeli $Z_T > 0$ znamená to, že podnik má malou pravděpodobnost bankrotu.

Index IN

Index důvěryhodnosti IN byl sestaven na základě souboru 1000 vybraných českých podniků a ověření vybraných modelů podnikového ratingu. Jeho velkou předností je, že odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR. Po poměrových ukazatelích je dalším nástrojem pro roční hodnocení finančního zdraví.

Pro jeho vyčíslení je stanoven tento vzorec:

$$IN = V1 \cdot \frac{A}{CZ} + V2 \cdot \frac{EBIT}{U} + V3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V4 \cdot \frac{T}{A} + V5 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} + V6 \cdot \frac{ZPL}{T}, (2.25)$$

kde $V1$ až $V6$ jsou váhy jednotlivých ukazatelů ve vybraném odvětví a jejich významnost, A jsou aktiva, CZ jsou cizí zdroje, $EBIT$ je zisk před úroky a daněmi, U nákladové úroky, T jsou tržby, OA jsou oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky, KBU jsou krátkodobé bankovní úvěry a ZPL závazky po lhůtě splatnosti.

Firmy s hodnotou indexu IN větší než 2 vykazují znaky finančně zdravého podniku. U podniků jejichž index IN je mezi hodnotami 1 a 2 nelze přesně určit, zda je podnik finančně zdravý nebo nemocný. Index s hodnotou menší než 1 je odrazem finančně slabého podniku.

Kralickův Quick-test

Kralickův Quick-test spadá mezi ratingové (bonitní) modely hodnocení finanční úrovně podniku. Tento test se skládá ze soustavy čtyř skupin ukazatelů, kterým jsou dle jejich výsledných hodnot přiděleny body. Aritmetický průměr přidělených bodů udává známku a podle její velikosti je hodnocena finanční situace v podniku.

První ukazatele $R1$ a $R2$ hodnotí finanční stabilitu podniku a ukazatele $R3$, $R4$ hodnotí jeho výnosovou situaci. Celková situace podniku je hodnocena dle vzorce (2.26).

$$\text{Hodnocení celkové fin. situace} = \frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4}, (2.26)$$

kde $R1$ = vlastní kapitál/aktiva celkem, $R2$ = (dluhy celkem – peněžní prostředky)/provozní cash flow, $R3$ = EBIT/aktiva celkem, $R4$ = provozní cash flow/provozní výnosy.

Bodové hodnocení vybraných ukazatelů, podle jednotlivých intervalů je zachyceno v tabulce 2.2.

Tab. 2.2 Bodování výsledků Kralickova Quick-testu

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0 - 0,1	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3	> 0,3
R2	< 3	3 - 5	5 - 12	12 - 30	> 30
R3	< 0	0 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	> 0,15
R4	< 0	0 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,1	> 0,1

Zdroj: RŮČKOVÁ (2007).

Závěrečné zhodnocení finanční situace firmy se odvíjí od velikosti konečné známky. Je-li výsledná známka větší než 3 jde o bonitní firmu. Naproti tomu pokud je známka menší než 1 jde o signál špatné finanční situace. Známky v intervalu (1; 3) představují šedou zónu, ve které nelze jednoznačně určit, zda je firma bonitní či nikoli.

2.4 Finanční plán¹⁴

Dlouhodobé finanční plánování souvisí s finančními aspekty strategických rozhodnutí podniku. Jeho hlavní funkcí je zajistit dosažení dlouhodobých cílů podniku potřebnými finančními zdroji

Základním podkladem pro většinu oceňovacích metod, zejména pak pro některé výnosové metody, je tvorba finančního plánu. Finanční plán (FP) slouží jako soubor kritérií pro rozhodování v přítomnosti o činnostech, jejichž důsledky nastanou v budoucnosti. Struktura finančního plánu je plně v kompetenci řídicích pracovníků, strukturálních orgánů a vlastníků podniku. Většinou je FP součástí podnikového plánu a obsahuje základní finanční výkazy, mezi které patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Úkolem finančního plánu je rozhodnout o optimální velikosti a druhu použitých finančních zdrojů (kapitálu), které jsou potřebné k financování majetku, k zajištění likvidity a finanční stability podniku. Finanční plány jsou sestavovány pro různá období.

Procesu stanovení hodnoty firmy by mělo předcházet vytvoření dlouhodobého finančního plánu. U dlouhodobého plánu není důležitá přesnost výpočtů, ale spíše verbálně komentované vyjádření faktorů, se kterými se počítá při zajištění plánované úrovně zisku a rentability vloženého kapitálu. Pro jeho sestavení je nutné mít k dispozici údaje z finančních výkazů podniku a to alespoň za posledních 3 až 5 let. Jeho délka se liší v závislosti na mnoha faktorech, převážně se odvíjí od povahy činnosti podniku. Plán musí vycházet ze znalosti tržní situace a věrohodného odhadu vývojových tendencí do budoucna.

¹⁴ ZMEŠKAL, Zdeněk a kol. Finanční modely. 2004.

Mezi základní kroky procesu tvorby finančního plánu patří:

- stanovení výkonů a nákladů,
- stanovení potřeby jednorázových kapitálových vstupů,
- určení zdrojů financování,
- vybilancování celého systému,
- zhodnocení korekce, simulace a optimalizace finančního plánu.

2.4.1 Metody pro odhad parametrů u finančního plánu

K sestavení finančního plánu je možné využít řady metod a postupů odhadu vstupních parametrů.

Metoda procentního (pevného) podílu na tržbách je nejpoužívanější metodou, která vychází z plánovaného objemu tržeb. Podstatou metody je předpoklad stabilního poměru tržeb k některým položkám nákladů (odpisům, úrokům), k většině položek aktiv (hmotný investiční majetek, pracovní kapitál) a k zisku.

Regresní metoda zohledňuje statisticky prokázanou skutečnost proměnlivého vztahu mezi výši majetku a objemem tržeb. Je stejně jako předchozí metoda vhodná pro plánování v delším období.

Metoda poměrových finančních ukazatelů je využívána především pro sestavování plánované rozvahy. Vychází z vybraných poměrových ukazatelů plánovaných tržeb, nejčastěji z hodnot poměrových ukazatelů podniků působících ve stejném odvětví.

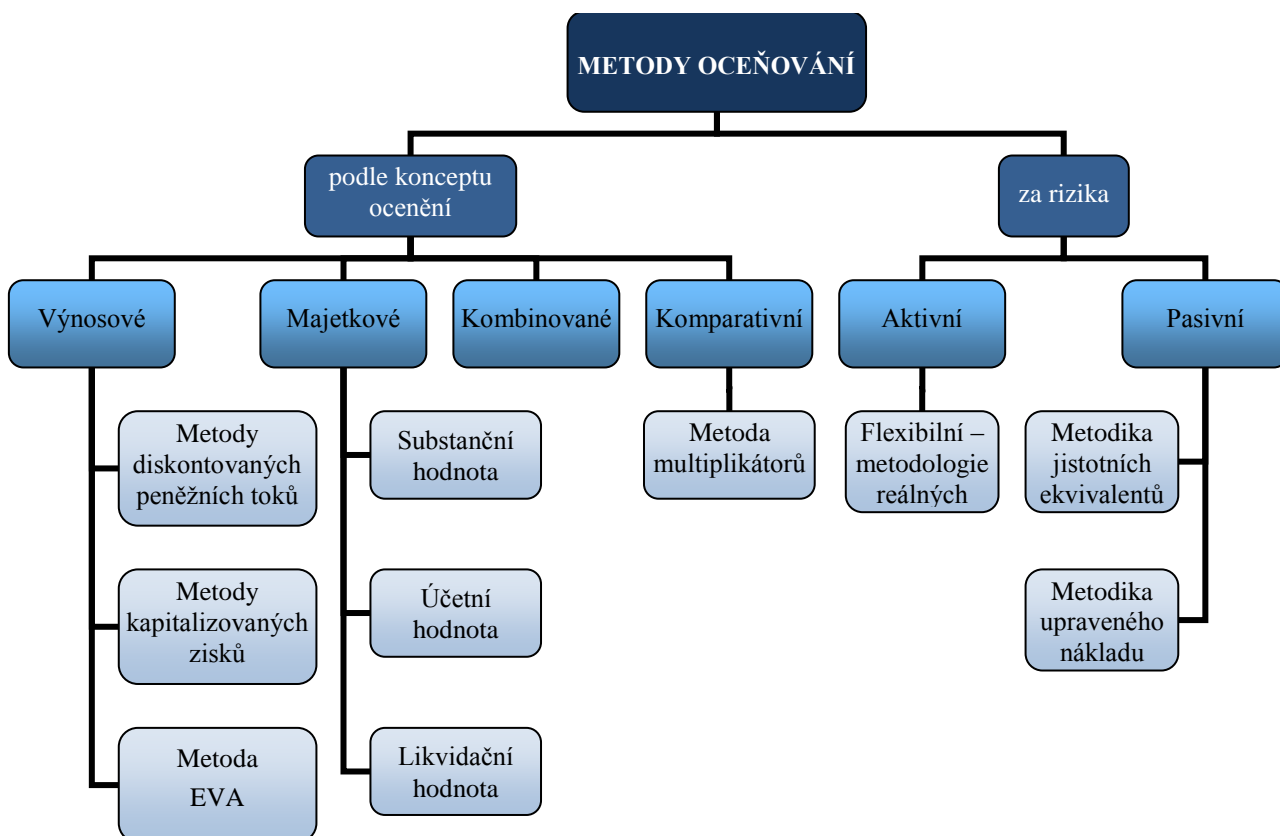
Analýza nulového bodu zvratu je další variantou pro sestavení finančního plánu. Její podstatou je rozpouštění fixních nákladů na různou velikost produkce. Tato metoda je vhodná zejména pro stanovení minimální produkce, pod kterou by výroba neměla v žádném případě klesnout.

Finanční modely (simulační a optimalizační) jsou založeny na různých matematických postupech. Tyto modely lze rozdělit na simulační (pro sestavení plánovaných finančních výkazů v několika variantách podle scénářů předpokládaného vývoje – optimistický, pesimistický a normální) a optimalizační modely (pro nalezení nejefektivnějšího řešení sestavení FP při vymezených předpokladech a omezeních).

2.5 Oceňování podniku

Metod pro stanovení hodnoty podniku existuje celá řada. Volba vhodné metody oceňování rozhodujícím způsobem závisí na funkcích, které si oceňovatel klade. Zvolená metoda ovlivňuje, zda bude naplněn cíl oceňování. Výběr metody závisí jak na účelu ocenění, tak i na subjektivním postoji oceňovatele. V zásadě existuje několik základních metod, jejichž přehled zachycuje obrázek 2.1.

Obr. 2.1 Přehled metod stanovení hodnoty firmy



Zdroj: DLUHOŠOVÁ (2006).

Pro zajištění správnosti ocenění je vhodné používat kombinaci několika již zmíněných metod ocenění. V praxi jsou nejvíce využívány metody výnosové, které jsou založeny na znalostech současných a odhadech budoucích peněžních toků, zisků nebo dividend. Obecně se hodnota podniku stanoví jako současná hodnota budoucích CF.

2.5.1 Výnosové metody oceňování¹⁵

Výnosové metody vychází z předpokladu, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U podniku jsou tímto užitekem výnosy, konkrétně skutečné příjmy plynoucí z oceňovaného statku. Jde o ekonomické užitky, jako například zisk, dividendy, finanční toky.

Hodnota podniku je u těchto metod závislá na přesném vymezení budoucích výnosů, volbě časového horizontu a stanovení nákladu kapitálu. Mezi nejpoužívanější výnosové metody patří metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – *Discounted Cash Flow*) a metoda kapitalizovaných zisků.

- *Metoda kapitalizovaných zisků* (výnosů) představuje nejjednodušší model stanovení hodnoty podniku uplatňovaný převážně v kontinentální Evropě. Vychází z účetních principů a její výpočet je postaven na historické úrovni zisku.
- *Metoda diskontovaných peněžních toků* patří k modelům nejvíce využívaným v anglosaských zemích. V současnosti často používána i v podmínkách kontinentální Evropy a českých podniků.

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) patří v současné praxi mezi nejvíce využívané metody pro ocenění podniku. Metodu DCF lze považovat za základní výnosovou metodou, která se může vyskytovat ve více variantách. Společným znakem těchto variant je odhad budoucích volných peněžních toků, které plynou z podnikatelské činnosti. Při použití těchto metod je podstatné správné stanovení vhodných budoucích peněžních toků, stanovení nákladu kapitálu a hodnoty podniku pomocí metody ocenění.

Při využití modelů DCF musí být dodrženy určité zjednodušující předpoklady, které zajišťují použitelnost těchto modelů:

- kapitálové trhy jsou efektivní,
- kapitálová struktura podniku je tvořena pouze vlastním jměním a dluhem,
- existuje jen daň z příjmů,
- podnik musí trvale investovat do výše odpisů (*going concern princip*).¹⁶

¹⁵ DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006.

¹⁶ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2001.

Podle toho, zda je oceňován celkový kapitál nebo pouze vlastní kapitál lze rozlišovat čtyři metody výpočtu výnosové hodnoty metodou DCF, které jsou uvedeny v tabulce 2.3.

Tab. 2.3 Metody DCF pro stanovení hodnoty zadluženého podniku

METODY DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ				
	DCF-entity	DCF-equity	DDM	APV
Forma peněžních toků	FCFF	FCFE	Dividendy	$FCFE_U + \text{daňový štít}$
Náklad kapitálu	WACC	R_E	R_E	$WACC, R_D$
Hodnota	Hodnota celkového kapitálu	Hodnota vlastního kapitálu	Hodnota vlastního kapitálu	Hodnota celkového kapitálu

Zdroj: DLUHOŠOVÁ (2006).

2.5.1.1 Metoda DCF-equity

Metoda DCF-equity vyčísluje bezprostředně hodnotu vlastního kapitálu, a to na základě volných peněžních toků pro vlastníky FCFE. Peněžní toky pro vlastníky jsou všeobecně spojeny s vyšší mírou rizika než celkové peněžní toky vlastníkům a věřitelům FCFF. Větší rizikovost FCFE se odráží i ve stanovení diskontního faktoru, kterým jsou náklady vlastního kapitálu R_E . Výsledkem této metody je tržní ocenění hodnoty vlastního kapitálu. Jedná se o hodnotu, která připadá vlastníkům podniku a její růst je odrazem realizovaných vlastnických zájmů. Metoda DCF-equity je současně jednou z klíčových metod ocenění společnosti Pozimos, a. s.¹⁷

Vymezení volných peněžních toků

Toky finančních a peněžních prostředků představují reálné měřítko hospodářské činnosti podniku a jsou nezbytnou součástí finančního řízení podniku.

Volné finanční toky FCF (FCF - *Free Cash Flow*) vyjadřují rozdíl mezi příjmy a výdaji, které jsou generovány majetkem podniku a vztahují se ke stanovenému druhu kapitálu. Obecně máme tři základní kategorie finančních toků, které se liší dle použitého kapitálu. Těmito kategoriemi jsou volné finanční toky pro vlastníky a věřitele FCFF (*Free Cash Flow to the Firm*), volné finanční toky pro vlastníky FCFE (*Free Cash Flow fo the Equity*) a volné finanční toky pro věřitele FCFD (*Free Cash Flow to the Debt*). Volné peněžní toky pro akcionáře charakterizují toky z pohledu vlastníků kapitálu.

¹⁷ MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku. 2007.

Výpočet FCFE se liší podle toho, je-li podnik financován pouze vlastním kapitálem, nebo je kromě vlastního kapitálu financován i dluhem. V případě dluhového financování se musí peněžní tok snížit o část, která je určena věřitelům (S). Jeho výpočet je popsán vzorcem (2.27).

$$FCFE_t = EAT_t + odpisy_t - \Delta \check{C}PK_t + INV_t + S_t, \quad (2.27)$$

kde EAT je čistý zisk po úhradě úroků a daní, $\Delta \check{C}PK$ je změna čistého pracovního kapitálu vypočtena meziroční změnou rozdílu oběžných aktiv a krátkodobých závazků, INV jsou investiční výdaje, S je saldo dluhu, tedy dluh přijatý v daném roce snížený o splátky zaplacené v daném roce.

Stanovení diskontního faktoru

Kalkulace diskontní míry je problémem každého výnosového ocenění. Diskontním faktorem volných peněžních toků jsou nejčastěji náklady kapitálu. Pro metodu DCF ve variantě equity je diskontní míra kalkulována na úrovni nákladů vlastního kapitálu, které jsou všeobecně pro podnik dražším zdrojem financování než náklady cizího kapitálu. Důvodem je skutečnost, že vlastník vkládající prostředky do podniku podstupuje větší riziko než věřitel. Současně jsou nákladové úroky cizího kapitálu daňově uznatelným nákladem snižujícím zisk pro zdanění. Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu se používají různé metody a modely. V českých podmínkách se převážně uplatňují tzv. stavebnicové modely založené na bázi účetních dat. Tato skutečnost je vyplývá z nerozvinutosti českého kapitálového trhu. Druhým používaným modelem stanovení nákladů kapitálu postaveným na bázi tržních přístupů je model oceňování kapitálových aktiv CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM-SML beta verze) je tržním modelem stanovení nákladů na vlastní kapitál převážně využívaným na vyspělých kapitálových trzích. Současně je dobře znám i na českém trhu. Je označován jako rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, neboť mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný.

„Mezi důležité prvky modelu CAPM patří tzv. přímka cenných papírů, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu.“¹⁸

¹⁸ MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku. 2007. s. 216.

Jedná se o jednofaktorový model. K odhadu koeficientu β je využívána regresní analýza, nejčastěji pak metoda nejmenších čtverců. Beta verze modelu CAPM-SML se počítá podle vztahu:

$$E(R_E) = R_F + \beta_E \cdot [E(R_M) - R_F], \quad (2.28)$$

kde $E(R_E)$ je střední hodnota očekávaného výnosu vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β_E je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ je očekávaný výnos tržního portfolia.

Úroveň koeficientu beta je ovlivněna kapitálovou strukturou firmy, její zadlužeností. Vliv zadluženosti se počítává pomocí vztahu mezi „zadluženým“ a nezadluženým β , který je dle modelu MM II (*Miller Modigliani Model*) stanoven jako:

$$\beta_E^L = \beta_E^U \cdot \left[1 + (1 - d) \cdot \frac{D}{E} \right], \quad (2.29)$$

kde β_E^L je hodnota beta zadlužené firmy, β_E^U je beta nezadlužené firmy, D/E je zadluženost vlastního kapitálu a d je daňová sazba.

Stavebnicový model¹⁹ využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR vychází z předpokladu modelu MM II. Postup výpočtu je velmi podobný jako u modelu CAPM. Odlišnost spočívá ve stanovení rizikové přírážky, která se neodvozuje z kapitálového trhu, ale je stanovena jako součet několika dílčích přírážek.

Podle tohoto modelu se náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy $WACC^U$ vypočítají jako:

$$WACC^U = R_F + R_{LA} + R_{pod} + R_{fin.stab}, \quad (2.30)$$

kde $WACC^U$ jsou celkové náklady kapitálu nezadlužené firmy, R_F je bezriziková úroková míra, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability a R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku.

Vzhledem k faktorům ovlivňujícím výpočet rizikových přírážek jsou $WACC^U$ proměnlivé. Jejich velikost se bude se změnou produkční síly, likvidity, velikosti podniku a finanční stability měnit.

¹⁹ www.mpo.cz

Velikost bezrizikového výnosu R_F v sobě nezahrnuje prémii za riziko a bývá stanovena na úrovni výnosové míry z bezrizikových cenných papírů, většinou dlouhodobých státních dluhopisů.

Pro stanovení **rizikové přírážky za velikost podniku R_{LA}** se využívá výpočtu úplatných zdrojů UZ , přičemž platí, že je-li $UZ > 3$ mld. Kč, pak $R_{LA} = 0\%$. V případě, že $UZ < 100$ mil Kč je $R_{LA} = 5\%$. Pokud UZ náleží intervalu (100 mil. Kč; 3 mld. Kč), používá se následující propočet dle vzorce (2.31).

$$R_{LA} = (3\text{mld.Kč} - UZ)^2 / 168,2 \quad (2.31)$$

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu $R_{podnikatelské}$ závisí na ukazateli provozní rentability aktiv ($EBIT/A$), který je porovnán s vypočteným ukazatelem $X1$ vyjadřujícím nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Tento ukazatel se vypočte, jako:

$$X1 = \frac{UZ}{A} \cdot \frac{\text{úroky}}{BU + OBL}, \quad (2.32)$$

kde BU jsou bankovní úvěry a OBL jsou obligace.

Riziková přírážka za produkční sílu podniku je určena dle následujících vztahů: $EBIT/A > X1$, pak $R_{podnikatelské} = 0\%$, $EBIT/A < 0$, pak $R_{podnikatelské} = 10\%$, $EBIT/A \geq 0$ a zároveň $EBIT/A \leq X1$, pak $R_{podnikatelské} = (X1 - EBIT/A)^2 / (10 \cdot X1^2)$. (2.33)

Riziková přírážka finanční stability $R_{finstab}$ podniku vychází z ukazatele celkové likvidity, přičemž je stanovena mezní hodnota likvidity, XL , odrážející průměr průmyslu. Jeli tento průměr nižší než 1,25 je horní hranice $XL = 1,25$, je-li však větší než 1,25 je XL = průměru průmyslu. Dále platí: pokud je celková likvidita $> XL$ je $R_{finstab} = 0\%$, jestliže celková likvidita < 1 je $R_{finstab} = 10\%$, nebo pokud je celková likvidita > 1 a zároveň $< XL$ je $R_{finstab} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2$. (2.34)

Na základě výše uvedených početních postupů, propočet nákladů vlastního kapitálu zadlužené firmy popisuje vzorec (2.35).

$$R_E^L = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - (1-d) \cdot \frac{\dot{U}}{BU + OBL} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.35)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje vypočítané jako součet položky bankovní úvěry a obligace, A jsou aktiva, d je sazba daně, \dot{U} jsou placené úroky, BU jsou bankovní úvěry, OBL jsou obligace a VK je vlastní kapitál.

Výpočet hodnoty podniku

Při výpočtu hodnoty podniku se nejčastěji předpokládá jeho nekonečná doba trvání, tzv. going concern. Plánování peněžních toků v jednotlivých letech je za předpokladu neomezené existence podniku takřka nemožné. Firma ve svém životním cyklu prochází různými fázemi růstu a poklesu. Délka prognózovaného období a počet vývojových fází determinují, jaká metoda výpočtu hodnoty podniku bude použita. Zpravidla jsou rozlišovány jednofázové, dvoufázové a obecné vícefázové metody. Standardní dvoufázová metoda je v praxi nejčastější. Východiskem metody je rozdělení trvání firmy na dvě fáze. První fáze je plánována s větší předvídatelností podnikových aktivit, nejčastěji v délce 4 až 6 let. Druhá fáze bezprostředně navazuje na konec fáze první, přičemž trvá až do nekonečna. Celková hodnota firmy (V) je vypočtena jako prostý součet hodnot první a druhé fáze, konkrétně dle vzorce (2.36).

$$V = V_1 + V_2, \quad (2.36)$$

kde V_1 je hodnota firmy za první fázi a V_2 je hodnota firmy za druhou fázi.

Hodnotu první fáze lze určit poměrně přesně a to dle vztahu:

$$V_1 = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t}, \quad (2.37)$$

kde T je délka první fáze, R_1 jsou náklady kapitálu v první fázi.

Hodnotu podniku za období druhé fáze lze stanovit pouze jako trend vývoje finančních toků. V druhé fázi se pracuje s tzv. pokračující hodnotou PH (*Continual Value*), která vyjadřuje hodnotu podniku za druhou fázi k počátku druhé fáze.

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2}, \quad (2.38)$$

kde R_2 jsou náklady kapitálu ve druhé fázi. Za předpokladu konstantního růstu peněžních

toků tempem g , lze pokračující hodnotu stanovit takto: $PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2 - g}$. (2.39)

Vzorec pro výpočet výsledné hodnoty podniku dvoufázovou metodou má tvar:

$$V = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1 + R_1)^t} + \frac{PH}{(1 + R_1)^T}. \quad (2.40)$$

kde V je hodnota podniku, FCF_t jsou volné peněžní toky v čase t a R_1 jsou náklady kapitálu v první fázi.

Metodou entity je oceňován celkový kapitál. Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele $FCFF$ je diskontován nákladem celkového kapitálu $WACC$. Diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku. Po odečtení hodnoty cizího kapitálu ke dni ocenění získáme hodnotu vlastního kapitálu. Propočet hodnoty jako perpetuity lze vypočítat vzorcem (2.41).

$$V = \frac{FCFF}{WACC}. \quad (2.41)$$

2.5.1.2 Metoda APV

Metoda slouží k oceňování celkového kapitálu. Hodnota podniku jako celku je v tomto případě součtem finančních toků nezadlužené firmy $FCFE_U$, které jsou diskontovány nákladem vlastního kapitálu této nezadlužené firmy R_E^U a daňového štítu. Daňový štít TS je diskontován nákladem dluhu R_D .

$$V = \frac{FCFE_U}{R_E^U} + \frac{TS}{R_D}. \quad (2.42)$$

2.5.1.3 Metoda DDM

Modelem DDM je oceňován peněžní tok pro vlastníky, vyjádřený pomocí dividendy. Použití tohoto modelu je nejčastější v ekonomikách s rozvinutým kapitálovým trhem. Často uplatňována je také verze s konstantními FCF a konstantě rostoucími FCF , tzv. Gordonův model, který je počítán jako poměr dividendy DIV v běžném období k rozdílu mezi náklady na vlastní kapitál R_E a očekávaným tempem růstu dividend do nekonečna g .

$$V = \frac{DIV}{R_E - g}. \quad (2.43)$$

2.5.1.4 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů²⁰

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů vychází z předpokladu, že příznivých hospodářských výsledků dosažených v minulém období bude dosahováno i v budoucnosti. Dle řady autorů je tím dána větší věrohodnost odhadu reálné hodnoty podniku, oproti metodě diskontovaných peněžních toků. Označuje se jako metoda netto (equity).

²⁰ MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku. 2007.

Principem metody kapitalizovaných čistých výnosů je stanovení současné hodnoty budoucích zisků. Při výpočtu hodnoty vlastního kapitálu se vychází z tzv. historické úrovně zisku, tedy z minulé výkonnosti podniku. Zdrojem dat výpočtu jsou údaje získané z rozvahy a výkazu zisku a ztráty za období 3 až 5 let.

Rozlišují se dvě základní varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů. V první variantě je čistý výnos určován z rozdílu mezi příjmy a výdaji (volných peněžních toků). Jedná se o analytickou metodu kapitalizovaných zisků, u níž lze postup výpočtu ztotožnit s metodou DCF equity. Druhou variantou je tzv. paušální metoda kapitalizovaných zisků, kde čistý výnos je odvozován z upravených výsledků hospodaření, tedy z rozdílů výnosů a nákladů. Základní rozdíl mezi zmíněnými variantami je, že při výpočtu volných peněžních toků se do ocenění mohou přímo promítat investiční výdaje a časový okamžik kdy nastanou, což zvyšuje přesnost zjištěné hodnoty podniku. Vlastní výpočet metod kapitalizovaných čistých výnosů vychází z analýzy a úpravy dosavadních hospodářských výsledků. Následuje prognóza budoucích čistých výnosů a jejich případné korekce. Další postup výpočtu spočívá v odhadu kalkulované úrokové míry a v samotném propočtu výnosové hodnoty.

Úpravy vykázaných a předpokládaných budoucích výsledků hospodaření podniku jsou nezbytným krokem pro zajištění srovnatelnosti úrovně údajů použitých pro ocenění. Z takto upravených výsledků je expertním odhadem stanoven tzv. trvalý zisk a kapitalizací je vypočtena jeho současná hodnota.

Analytická metoda

Výnosové ocenění u analytické metody je postaveno na prognóze budoucích výsledků hospodaření upravených o vliv financování. Odlišností od metody DCF je, že kalkulovaný výnos se nepočítá z peněžních toků, ale z upravených budoucích výsledků hospodaření. Objektivizovaný přístup ocenění analytickou metodou vychází z řady odnímatelných čistých výnosů. Odnímatelnými čistými výnosy se rozumí skutečné co nejméně ovlivnitelné budoucí VH, které lze rozdělit bez ohrožení budoucího výnosového potenciálu podniku. Jestliže máme k dispozici sérii budoucích odnímatelných čistých výnosů je možné pro výpočet použít dvoufázovou metodu, která vychází z předpokladu trvalé existence podniku.

Základní vzorec pro výpočet dvoufázovou metodou za předpokladu, že kalkulovaná úroková míra je v jednotlivých letech odlišná, má tvar:

$$V_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1 + R_{E,t})^t} + \frac{\check{C}V_{T+1}}{R_{E,T}} \cdot \frac{1}{(1 + R_{E,T})^T}, \quad (2.44)$$

kde V_n je hodnota podniku netto (hodnota vlastního kapitálu), $\check{C}V_t$ je odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy, R_E jsou náklady vlastního kapitálu.

Pro stanovení kalkulované úrokové míry, pomocí níž jsou diskontovány budoucí výnosy se používají náklady vlastního kapitálu. Stejně jako u metody DCF-equity je kalkulovaná úroková míra určena jak modelu CAPM-SML beta verze tak stavebnicovou metodou.

Paušální metoda

V případě podniků s obtížně predikovanou budoucností se používá výpočet výnosové hodnoty paušální metodou. Jde zejména o menší podniky pracující na zakázku. Jejich budoucnost je nejasná, mohou dále růst i ukončit svou činnost. A právě pro takovéto subjekty je vhodná paušální metoda. Základním rysem paušální metody ocenění je výnosový potenciál podniku k datu ocenění. Při výpočtu nejsou brány v úvahu budoucí růstové možnosti. Je předpokládán trvale udržitelný potenciál podniku, a to investicemi ve výši odpisů. Jádrem ocenění je odhad trvale odnímatelného čistého výnosu.

Postup výpočtu paušální metodou je podobný metodě analytické ovšem existují zde určité odlišnosti. Minulé výsledky hospodaření jsou za jednotlivé roky upraveny stejně jako u analytické metody. Pro určení trvalého čistého výnosu k rozdělení musíme provést některé další úpravy:

- odpisy počítané z historických pořizovacích cen naradit odpisy z aktuálních reprodukčních cen,
- nutnost zohlednění nových daní,
- do propočtu čistého výnosu zahrnout skutečnosti, které jsou nám známe a mají být uplatněny v budoucnu,
- všechny upravené VH za minulost přepočítat na cenovou hladinu k datu ocenění.

Výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu $TČV$ jako váženého průměru minulých upravených čistých výnosů je dán vzorcem (2.45).

$$TČV = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \cdot EAT_t}{\sum_{t=1}^K q_t}, \quad (2.45)$$

kde EAT_t představuje minulé upravené čisté výnosy, q_t jsou váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok, K je počet minulých let zahrnutých do výpočtu.

Stejně jako u metody analytické se určuje kalkulovaná úroková míra, kterou je náklad vlastního kapitálu. Úrokovou míru lze opět určit dvěma způsoby: stavebnicovým modelem (INFA) nebo modelem CAPM-SML beta verze. Výnosová hodnota podniku metodou paušální je vypočtena pomocí vzorce pro věčnou rentu:

$$V_n = \frac{TČV}{R_E}, \quad (2.46)$$

kde $TČV$ je trvale odnímatelný čistý výnos a R_E je kalkulovaná úroková míra.

2.5.1.5 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota (EVA – *Economic Value Added*) je významným nástrojem finanční analýzy a řízení podniku. Je veličina využívaná i pro oceňování podniku a představuje komplexní měřítko výkonnosti. Základ pro výpočet zde tvoří ekonomický zisk. Tohoto zisku podnik dosahuje, jsou-li ze zisku uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu. Znamená to, že v podniku nejde jen o vytvoření nějakého objemu zisku. Mělo by ale platit, že výnosnost investovaného kapitálu je větší než alternativní náklad na kapitál. Ekonomického zisku podnik dosahuje je-li vypočtená EVA kladná. Pokud je EVA záporná neznamená to nutně, že je podnik ztrátový, ale může to být způsobeno tím, že docílená rentabilita je nedostatečná a nepokrývá tedy veškeré náklady na investovaný kapitál. Obdobně jako u metody DCF lze i metodou EVA počítat oceňování firmy ve variantách entity, equity a APV.

V českých podmínkách se pro výpočet EVA využívá zisk před úhradou úroků a daní EBIT.

$$EVA = EBIT \cdot (1 - d) - C \cdot WACC, \quad (2.47)$$

kde d je sazba daně, C vyjadřuje hodnotu celkového firemního kapitálu a $WACC$ jsou náklady celkového kapitálu.

Při oceňování podniku metodou EVA odhadce vychází z faktu, že akcionářská hodnota a tržní hodnota vlastního kapitálu jsou dvě shodné veličiny. Tržní hodnota VK přitom odpovídá současné hodnotě čistých výnosů investora, které vyplývají z držení akcie. Skládá se z plateb podniku pro investora (dividenda apod.) a z plateb třetích osob ve prospěch investora (např. plateb souvisejících s prodejem a nákupem akcií).

Tržní hodnotu kapitálu při použití metod založených na EVA lze vypočítat dle následujícího schématu.

Tab. 2.4 Schéma výpočtu EVA entity

Tržní hodnota operačních (provozně potřebných) aktiv + Tržní hodnota neoperačních aktiv - Tržní hodnota úročených závazků
= Tržní hodnota vlastního kapitálu

Zdroj: MAŘÍK (2007).

2.5.2 Majetkové metody oceňování

Ocenění podniku pomocí majetkových metod spočívá v ocenění stavových veličin, konkrétně v ocenění složek aktiv, závazků a dluhů. Princip majetkového ocenění je poměrně jednoduchý a srozumitelný. Při majetkovém ocenění podniku je určitým způsobem oceněna každá jednotlivá majetková složka. Součtem těchto cen je pak získáno souhrnné ocenění aktiv podniku. Od tohoto souhrnu jsou odečteny všechny dluhy a závazky. Výsledkem je hodnota vlastního kapitálu. Můžeme však získat tři různé majetkové hodnoty v závislosti na tom jaké ceny použijeme: účetní ceny (metody účetní hodnoty), likvidační ceny (metoda likvidační hodnoty) a reprodukční ceny (metoda reprodukční hodnoty).

2.5.2.1 Účetní metoda

Účetní metoda vychází při ocenění ze zásad platných v účetnictví. Majetková hodnota je odvozena z historických cen. Základem je ocenění stavových veličin, konkrétně ocenění fixního a oběžného majetku, závazků a dluhů v nominálních hodnotách. Netto hodnotou se zde rozumí účetní vlastní kapitál.

Proti použití účetních metod existuje řada námitek, které se odvíjí od skutečnosti, že aktiva jsou ohodnocena na bázi účetního ocenění. Nejsou tak zohledněna nehmotná aktiva a nevychází se z tržního ocenění, které může být odlišné od účetních hodnot.

Přesto je účetní metoda smysluplným nástrojem poskytujícím informace především pro analytiky, kteří upřednostňují tzv. vnitřní hodnotu. Účetní hodnota totiž vyjadřuje prvotní rozsah investovaného kapitálu. Výhodou metody je její jednoduchost výpočtu a snadná dostupnost dat.

2.5.2.2 Substanční metoda

Substanční (věcná) metoda odstraňuje nevýhody metody účetní, tím že hodnotu majetku zobrazuje v reprodukčních pořizovacích cenách. Tato reprodukční cena jednotlivých aktiv se snižuje o reálné ocenění všech závazků a dluhů k datu ocenění, za předpokladu pokračování podniku v jeho činnosti (tzv. going concern princip). Substanční hodnota představuje souhrn samostatných ocenění jednotlivých položek majetku a závazků. Výsledkem ocenění touto metodou je substanční hodnota netto S_n , tedy stanovení aktualizované pořizovací hodnoty nebo čistých reprodukčních nákladů. Výpočet substanční hodnoty lze vyjádřit následujícím schématem.

Tab. 2.5 Schéma výpočtu substanční hodnoty S_n

Souhrn majetkových hodnot v reprodukčních cenách + Výnos z prodeje nepotřebného majetku
= Substanční hodnota brutto S_b
- Hodnota závazků a dluhů v reálných cenách
= Substanční hodnota netto S_n

Zdroj: DLUHOŠOVÁ (2006).

Hodnota substance udává, kolik by musel investor zaplatit, kdyby podobný podnik měl na „zelené louce“ pořídit znovu. Nevýhodou je pracnost metody a skutečnost, že nebere v úvahu vliv současné a budoucí výnosnosti na hodnotu podniku.

2.5.2.3 Metoda likvidační

Podstata metody spočívá ve zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku za předpokladu, že podnik ukončí svou činnost. K tomuto datu budou rozprodána jednotlivá aktiva a budou splaceny veškeré závazky podniku včetně odměny likvidátora. Likvidační hodnota je dána součtem prodejních cen jednotlivých majetkových složek podniku. Její hodnota představuje množství peněz, které jsou získány prodejem jednotlivých částí podniku. Přesná kvantifikace likvidační hodnoty je problematická, neboť závisí na mnoha odhadnutelných okolnostech. Likvidační hodnota je spodní hranicí hodnoty podniku.

2.5.3 Kombinované metody oceňování²¹

Kombinované metody pracují s výsledky dříve uvedených metod. Převážně jsou využívány k syntéze výsledků ocenění. Hodnota ocenění je založena na průměru propočtených hodnot již zmíněných metod. Obecný výpočet má tento tvar:

$$V = \sum_i w_i \cdot V_i, \quad (2.48)$$

Jedná se o vážený průměr, kde w_i jsou váhy přiřazené jednotlivým metodám a V_i je hodnota propočtená dle jednotlivých metod, přičemž $w_i \in [0;1]$ a $\sum_i w_i = 1$.

2.5.3.1 Metoda střední hodnoty

Mnohdy se aplikuje kombinace ocenění výnosového a substančního, neboť se zohledňuje majetková i výnosová stránka podniku. V praxi je tato kombinace uplatňována nejvíce, protože samotné použití výše zmíněných metod vede k výrazně odlišným výsledkům. Podstatou metody je fakt, že hodnota podniku je vytvářena jak statky a výkony vloženými do podniku tak i budoucím výnosem. Hodnota podniku se tak nejčastěji stanoví jako prostý aritmetický průměr výnosové a substanční metody, který lze zapsat vzorcem (2.49).

$$V = (V_S + V_V) / 2, \quad (2.49)$$

kde V_S je hodnota podniku zjištěná metodou substance a V_V je hodnota podniku zjištěná pomocí výnosového ocenění.

2.5.3.2 Metoda vážené střední hodnoty

Metoda vážené střední hodnoty kombinuje výpočet tržní hodnoty podniku na základě váhy stavových a tokových veličin. Vzorec pro její výpočet má následující tvar:

$$V = w_1 \cdot V_S + w_2 \cdot V_V, \quad (2.50)$$

kde w_1 a w_2 jsou váhy přiřazené jednotlivým metodám ocenění, $w_1, w_2 \in [0;1]$, $w_1 + w_2 = 1$. Nejčastěji je hodnota jednotlivých vah stanovena na úrovni 0,5. V oborech pro něž je typické, že ve struktuře aktiv převažuje podíl hmotného investičního majetku je přidělena vyšší váha hodnotě substance.

²¹ DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006.

2.5.4 Komparativní metody oceňování²²

Tyto metody jsou založeny na odvození hodnoty aktiv nebo kapitálu z dostupných dat srovnatelných podniků. Jsou často označovány jako metody relativního oceňování nebo metody tržního srovnání. Komparativní metody se nejčastěji využívají při ocenění podniků jejichž podíly jsou veřejně obchodovatelné na finančních trzích. Hodnota firmy se dle této metody stanovuje následovně,

$$V = \text{multiplikátor}_{\text{srovnatelná firma}} \cdot \text{ukazatel}_{\text{ocen. firma}} \quad (2.51)$$

Podmínkou metody je aby srovnávané podniky vlastnily stejná aktiva a rozdíl mezi nimi byl co možná nejmenší.

Komparativní metody vychází z určení multiplikátorů, pomocí nichž jsou zohledňovány rozdíly mezi absolutní velikostí vybraných ukazatelů oceňovaného podniku a srovnávaných podniků.

Existují různé konstrukce multiplikátorů, jako například:

$$\text{multiplikátor } \frac{MV}{BV} = \frac{\text{tržní hodnota firmy}}{\text{úč. hodnota firmy}}, \quad (2.52)$$

$$\text{multiplikátor } \frac{P}{E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}. \quad (2.53)$$

Jednoduchost výpočtu a rychlost získání hodnoty je velkou výhodou této metody. Využití metody je závislé na četnosti prodeje obdobných podniků. V České republice je její využití velmi malé, neboť je obtížné najít srovnatelný podnik se stejnou strukturou činnosti, fází vývoje a dalšími srovnatelnými charakteristikami.

²² DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006.

3 Charakteristika a popis oceňované společnosti

Tato část diplomové práce je zaměřena na představení oceňované společnosti Pozimos, a. s., její historii i současný profil. V kapitole 3.2 je provedena analýza stavebního odvětví, do kterého společnost spadá. Závěr kapitoly je věnován finanční analýze, která zahrnuje horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů, výpočet základních poměrových ukazatelů a zhodnocení celkové finanční situace podniku pomocí vybraných souhrnných modelů.

3.1 Představení společnosti Pozimos, a. s.²³

3.1.1 Základní informace o společnosti

Obchodní jméno:	POZIMOS, a. s.
Sídlo:	K pasekám 3663, PSČ 76001
IČ:	00147389
DIČ:	CZ00147389
Rejstříkový soud:	Krajský soud v Brně, oddíl B, vložka 2
Den zápisu do OR:	26. ledna 1989
Právní forma:	Akciová společnost
Výše ZK:	10 000 000 Kč

Společnost POZIMOS, a. s. byla založena jednorázově usnesením ustavující valné hromady dne 18. ledna 1989 se sídlem ve Zlíně. Základní kapitál společnosti činí 10 000 000 Kč a je rozdělen na 100 ks kmenových akcií znějících na jméno, vydaných v listinné podobě se jmenovitou hodnotou 100 000 Kč. Celková hodnota základního kapitálu byla splacena ke dni 12. 6. 2007. Jediným akcionářem a vlastníkem společnosti je Ing. Jiří Havlík.

Hlavním předmětem podnikání je veškerá stavební činnosti v oboru pozemního stavitelství, specializovaná zejména na:

- provádění generální dodávky staveb, stavebních prací, jejich změn a odstraňování,
- projektovou činnost ve výstavbě,
- inženýrská činnost ve stavebnictví,

²³ www.pozimos.cz

- výkon zeměměřických činností,
- obstarávání služeb spojených se správou, údržbou a pronájmem nemovitostí,
- ubytovací služby,
- zprostředkovatelská činnost v obchodní oblasti,
- výroba cementového zboží a umělého kamene aj.

3.1.2 Organizační struktura

Organizační jednotky společnost POZIMOS nemá, pouze je organizačně členěna do čtyř základních úseků, mezi něž patří úsek obchodně technické přípravy, úsek zakázek, úsek ekonomický a stavební úsek. Základním kamenem organizační struktury společnosti jsou její statutární orgány a výkonné vedení.

Statutární orgány

Představenstvo

Předseda představenstva:	Ing. Jiří Havlík
Člen představenstva:	Bc. Jaroslav Vašut
Člen představenstva:	Ing. Radek Stejskal

Dozorčí rada

Předseda dozorčí rady:	Josef Řezníček
Člen dozorčí rady:	Rostislav Kostka
Člen dozorčí rady:	Ing. Ladislav Hrbáček

Výkonné vedení

Ředitel společnosti:	Ing. Jiří Halvík
Člen vedení:	Radek Stejskal
Člen vedení:	Josef Řezníček
Člen vedení:	Bc. Jaroslav Vašut

3.1.3 Majetková účast

Jedinou majetkovou účastní společnosti POZIMOS, a. s. je 100% obchodní podíl ve společnosti GRAMAS, spol. s r. o se sídlem Nuselksá 79/82, Praha 4 – Michle, jejíž vlastní kapitál ke dni 31. 12. 2008 činil 77 tis. Kč. Dceřiná společnost GRAMAS, spol. s r. o. byla založena 1. 2. 1991. Původním zaměřením bylo provádění kamenických a obkladačských prací, které se postupně rozšířilo na realizaci kompletních stavebních zakázek v oboru pozemního stavitelství. Místem působnosti společnosti je zejména území hlavního města Prahy a jejího bezprostředního okolí.

Výsledkem hospodaření společnosti GRAMAS v roce 2008 byla ztráta o velikosti 1 039 tis. Kč. Její činnost a hospodaření bylo na základě rozhodnutí představenstva mateřské společnosti v roce 2008 pozastaveno až do doby, než bude v rámci společnosti POZIMOS připraveno a prověřeno schopné personální vedení.

3.1.4 Historie a současný profil společnosti

Kořeny dnešní akciové společnosti Pozimos sahají na počátek roku 1989, ve kterém vzniká jako státní podnik, jehož zakladateli jsou PSG-Pozemní stavby Gotwaldov (s majoritním podílem 51 %) spolu s Jugoslávskou firmou IMOS (s podílem 39%) a anglickou firmou VITREA (s podílem 10 %). Základní kapitál společnosti činil 2 000 000 Kčs rozdělených mezi 100 ks kmenových akcií se jmenovitou hodnotou 20 000 Kč. K podstatné změně vlastnické struktury došlo až v roce 1997, kdy se jediným akcionářem stal Ing. Jiří Havlík.

V současnosti patří akciová společnost Pozimos k předním stavebním firmám Zlínského kraje. Firma má své sídlo v krajském městě Zlín. Hlavním zaměřením je provádění generální dodávky staveb a stavebních prací. Převážná většina stavební činnosti je realizována prostřednictvím vlastních kmenových zaměstnanců, organizovaných ve čtyřech stavebních divizích, které pro realizaci zakázek disponují dostatečným materiálně technickým vybavením, včetně vlastních provozních, ubytovacích i skladových objektů a manipulačních ploch.

Akciová společnost POZIMOS realizuje dodávky staveb na celém území České republiky a v příhraničních oblastech sousedních států. V minulosti realizovala i významné stavby v zahraničí. V letech 1991 až 1996 firma působila na území Spolkové republiky Německo, kde v oblasti Mnichova a Ingolstadtu realizovala řadu významných zakázek, a to jak formou subdodávek stavebních prací pro německé stavební firmy tak především realizací staveb v přímé dodávce pro německé investory. V současnosti společnost realizuje největší objem stavebních zakázek na území Zlínského kraje a na území hlavního města Prahy, kde má společnost vlastní dceřinou společnost, která disponuje kompletním provozně technickým zázemím.

Za účelem trvalého zvyšování kvality a konkurenceschopnosti na domácích i zahraničních trzích má společnost zaveden a certifikován systém řízení jakosti dle norem ČSN EN ISO 9001:2001, systém environmentálního managementu dle ČSN EN ISO 14001:2005 a systém managementu bezpečnosti a ochrany zdraví při práci dle norem řady OHSAS 18001. Kvalitu a profesionální úroveň poskytovaných služeb garantuje společnost zákazníkům certifikovaným osvědčením „Registru kvalifikovaných stavebních dodavatelů“ a rovněž i obdrženou certifikací od Národního bezpečnostního úřadu.

Pozimos úspěšně realizuje stavby z celého spektra pozemního stavitelství. Významnými zákazníky jsou zejména státní instituce, jako např. Česká televize, ČVUT Praha, Policie ČR, Státní zastupitelství Praha, Generální ředitelství cel Praha, Agentura ochrany přírody České republiky, Vězeňská správa Ministerstva spravedlnosti, VŠ UMPRUM Praha, dále pak subjekty státní samosprávy, mezi které patří zejména Magistrát hlavního města Prahy, Magistrát města Zlína a další městské a obecní úřady v Čechách a na Moravě. Velký podíl zákazníků představují rovněž soukromí investoři z podnikatelské sféry, jako např. Agip, Barum-Continental, Billa, British Petroleum, Kralupol, Lázně Luhačovice. Nejvýznamnější referenci představuje realizace projektu Rekonstrukce budov ústředí České národní banky, Na Příkopě, Praha 1, kde generálním dodavatelem stavby byla akciová společnost Pozemní stavby Zlín-Group, a. s. Pozimos se na této zakázce podílel v objemu prací ve výši téměř 60 mil. Kč a účastí na řízení realizace výstavby, kdy Ing. Havlík (předseda představenstva) zastával funkci ředitele výstavby.

Akciová společnost POZIMOS má zkušený management, transparentní vlastnickou strukturu a jasně definované rozvojové cíle. Za celou dobu své existence na stavebním trhu obdržela z řad laické i odborné veřejnosti řadu významných ocenění. V roce 2008, v anketě: „Prvních deset středních podniků MID-TOP STAV 2008 podle tržeb za stavební činnost“ se společnost POZIMOS umístila na pátém místě. Za situace kdy dochází ke zpomalení dynamiky poptávky po stavební produkci (od poloviny roku 2008) se společnosti Pozimos podařilo dosáhnout tohoto důležitého umístění a potvrdit tak svou významnou pozici na stavebním trhu.

3.2 Odvětvová analýza

Odvětví firmy zahrnuje vnější a vnitřní ekonomické vlivy působící na analyzovaný podnik. V rámci provedené odvětvové analýzy jsou shromážděny nezbytné informace o mikroprostředí, do kterého podnik patří.

Odvětvová analýza zachycuje faktory, které ovlivňují schopnost podniku uspokojovat potřeby a přání svých zákazníků.²⁴ Představuje především přiřazení podniku do daného odvětví. Dle Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), která v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady nahradila od 1. 1. 2008 Odvětvovou klasifikaci ekonomických činností (OKEČ), je společnost Pozimos, a. s. zařazena do sekce F STAVEBNICTVÍ. Sekce stavebnictví je rozdělena do 3 oddílů, které zahrnují výstavbu budov, inženýrské stavitelství a specializované stavební činnosti. Pozimos svým předmětem činnosti naplňuje všechny oddíly této sekce Stavebnictví.

Struktura odvětví^{25, 26}

Stavebnictví svým charakterem všeobecně spadá mezi cyklická odvětví. Z hlediska citlivosti odvětví na hospodářský cyklus, lze citlivá odvětví definovat jako odvětví, která korespondují s hospodářským cyklem.

V roce 2008 (především v jeho druhé polovině) stavebnictví výrazně zpomalilo. Celková stavební produkce za rok 2008 vrostla pouze o 0,6 %, což je nejnižší nárůst od roku 1999 a její vývoj byl v jednotlivých čtvrtletích značně rozdílný. V prvním a třetím čtvrtletí byl zaznamenán růst o cca 4 %, naproti tomu ve druhém a především v posledním čtvrtletí roku stavební produkce klesala. K nárůstu přispělo inženýrské stavitelství ve výši 11,8 %. Pokles byl zapříčiněn propadem produkce pozemního stavitelství o 6,6 %. Pozemní stavitelství zaznamenalo největší propad v posledních měsících roku 2008.

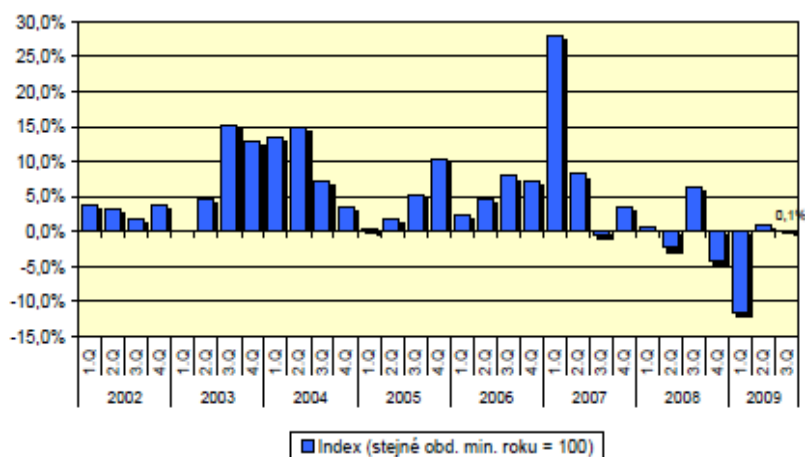
Počátek roku 2009 byl již plně ve znamení hospodářské recese. Stavební produkce navázala na pokles z roku 2008 a v prvním pololetí zaznamenala meziroční propad ve stálých cenách o 4,2 %. Vývoj jednotlivých čtvrtletí se velmi lišil. V prvním čtvrtletí index stavební produkce klesl o 14,4 %, což bylo příčinou převážně špatných klimatických podmínek. Naopak ve druhém čtvrtletí byl zaznamenán růst o 1 % a ve třetím čtvrtletí roku 2009 stavební produkce meziročně vzrostla o 0,1 %. Nejpodstatněji se propad projevil u produkce pozemního stavitelství, která v 1. pololetí 2009 meziročně klesla o 11,3 %. Naopak produkce inženýrského stavitelství zaznamenala růst o 17,5 %. Celkově v prvních třech čtvrtletích loňského roku došlo k poklesu stavební produkce o 2,5 %. Dlouhodobý vývoj stavební produkce zachycuje graf 3.1.

²⁴ MAŘÍK, Miloš; AMSTRONG, Gary. Marketing. 1998.

²⁵ www.mpo.cz. Čtvrtletní analýza vývoje ekonomiky ČR za 3. čt. 2009.

²⁶ www.mpo.cz. Analýza vývoje ekonomiky 2008.

Graf 3.1 Stavební výroba (meziroční změna v %, s. c.)



Zdroj: www.mpo.cz

Z produkčních charakteristik stavebních podniků vyplývá, že podniky se sídlem v ČR (nad 20 zaměstnanců) provedly stavební práce v roce 2008 za 366 589 mil. Kč (v b.c.), tj. o 0,1 % více než v roce 2007. Stavební produkce malých podniků (do 19 zaměstnanců) činila dle ČSÚ zhruba jednu třetinu celkového objemu. Celkový objem stavebních prací za rok 2008 činil 536,6 mld. Kč. Meziroční vývoj stavebních prací je zobrazen v tabulce 3.1.

Tab. 3.1 Stavební práce 2000 – 2008 (v mil. Kč, běžné ceny)

Ukazatel	2000	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Stavební práce	259 670	346 752	394 305	422 737	463 060	510 984	536 589

Podstatnou část stavebních prací tvořily v roce 2008 práce provedené v tuzemsku (96,9 %). Na nové výstavbě, rekonstrukci a modernizaci bylo prostavěno 87,4 % z celkového objemu, na opravách a údržbě 12,1 % a na ostatních pracích 0,4 %. Stavební práce provedené v zahraničí představovaly 3,1 %, z čehož největší podíl mělo pozemní stavitelství. Z hlediska velikosti podniků se na výstavbě nejvíce podílely podniky s 1000 a více zaměstnanci.

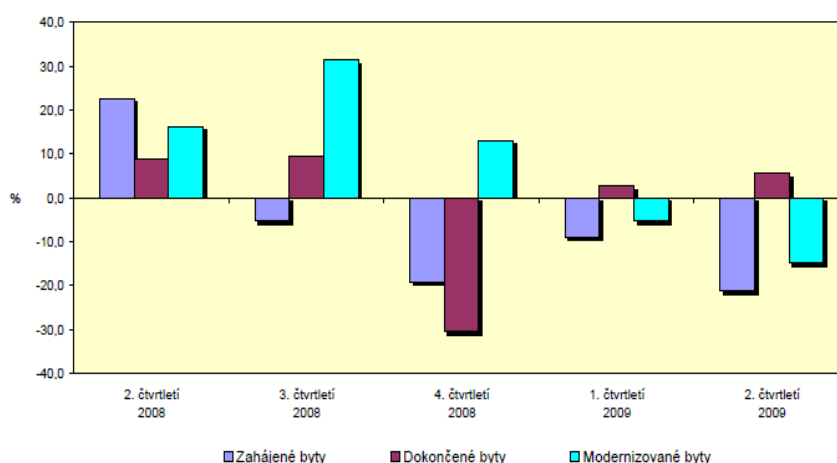
Ve stavebních podnicích byl v loňském roce průměrný počet zaměstnanců 158 812 osob. Byl tak zaznamenán pokles o 0,5 % oproti roku 2007. Manuálně pracujících dělníků bylo zaměstnáno 98 856. Celkový objem vyplacených mezd v loňském roce vzrostl o 4 608 846 tis. Kč. Zvýšila se i průměrná měsíční mzda, která dosahovala 24 448 Kč, kdežto v roce 2007 byla 21 914 Kč. Rostoucí trend měl také celkový počet odpracovaných hodin, který byl v roce 2008 281 021 700 hodin.

Ačkoli se česká ekonomika dostala v 1. čtvrtletí roku 2009 do hospodářské recese, zaměstnanost ve stavebnictví se meziročně zvýšila o 0,1 %. V srpnu 2009 meziročně vzrostla jak zaměstnanost o 0,3 %, tak i průměrná měsíční mzda, která činila 25 899 Kč.

Od začátku do konce roku 2008 bylo stavebními úřady v ČR vydáno celkem 122 242 stavebních ohlášení a povolení, tj. o 4 858 více než ve stejném období roku 2007. Z územního hlediska byla patrná vyšší investiční aktivita ve Středočeském kraji (18,2%), Jihomoravském kraji (12,5 %), Moravskoslezském kraji (9,6 %) a hlavním městě Praze (7,6 %). Nejmenší rozsah výstavby z celé České republiky byl v Karlovarském kraji (2,6 %), v Libereckém kraji (3,5 %) a v Olomouckém a Pardubickém kraji (4,7 %). Dle struktury stavebních povolení bylo nejvíce uděleno na výstavbu bytových staveb a dále na výstavbu ostatních staveb. V roce 2009 se projevily dopady hospodářské recese i v oblasti počtu vydaných stavebních povolení, které v 1. pololetí roku klesly o 7,7 %.

V oblasti bytové výstavby byla v roce 2008 zahájena stavba celkem 43 531 bytů, což byl 0,6% pokles oproti roku 2007. Ještě výraznější propad zaznamenal počet dokončených bytů, který byl 7,8 %. Tento vývoj bytové výstavby je patrný z grafu 3.2. Klesající tendenci vykazovala bytová výstavba i v roce 2009. V 1. čtvrtletí byla zahájena výstavba 8721 bytů, což je ve srovnání se stejným obdobím roku 2008 pokles o 8,9 %. Nejvíce bylo zahájeno staveb bytů v rodinných domech (4207) jejich počet však meziročně klesl o 9,7 %. Za první pololetí činil propad 15,9 %. Vykazovaná čísla jsou varovná a jejich dopad se projeví především v roce 2010 a letech následujících.

Graf 3.2 Bytová výstavba v jednotlivých čtvrtletích (meziroční změny v %)



Zdroj: www.mpo.cz

Průměrný počet stavebních podniků v roce 2008 činil 2 446, z toho ve Zlínském kraji dosáhl jejich počet 152 podniků. Naproti tomu krajem s největším počtem stavebních podniků je hl. město Praha (373) a s nejmenším počtem je Karlovarský kraj (53).

Finanční ukazatele stavebních podniků v roce 2008 vykazovaly značné zpomalení jejich růstové dynamiky. Pravidelné výsledky tokových ukazatelů zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu. Výsledky jsou publikovány za organizace s 50 a více zaměstnanci, které zaujímají nadpoloviční podíl na celkových výkonech stavebnictví. Během roku 2008 výkony stavebních podniků vzrostly o 1,2 % (ve srovnání s rokem 2007 se jedná o pokles růstu hodnoty 8,4 %). Poklesly současně i tržby za prodej zboží. Meziroční vývoj tokových ukazatelů za rok 2008 zobrazuje tabulka 3.2.

Tab. 3.2 Tokové ukazatele ve stavebnictví v roce 2008

	Výkony		Výkonná spotřeba		Úč. přidaná hodnota		Produktivita práce z p.h.	
	mld. Kč	změna v %	mld. Kč	změna v %	mld. Kč	změna v %	mld. Kč	změna v %
Stavebnictví	393,1	1,2	317,2	1,3	75,9	0,9	698,6	2,9

Z hlediska podílu stavební produkce na zahraničním obchodu byl v roce 2008 zaznamenán pokles oproti roku 2007. Podíl stavebních prací v zahraničí byl za rok 2007 4 777 mil. Kč a v roce 2008 3 568 mil. Kč. Důvodem poklesu byla nejen silná koruna na začátku loňského roku, ale také sílící hospodářská krize v druhé polovině roku.

Stavební trh se značně liší od trhu klasických komerčních produktů. Zatímco komerční produkt je v podstatě vyráběn pro anonymního zákazníka drtivá většina stavebních zakázek je vyráběna pro zákazníka konkrétního, jehož požadavky, vlastnosti a preference jsou přesně známy. Tento zákazník se účastní zrodu stavebního díla od samého počátku, od prvního záměru a studií projektu, k územnímu řízení, stavebnímu povolení až po vlastní realizaci a kolaudaci. Zákazník, spolupráce s ním a jeho požadavky na výrobek (stavební dílo) hrají ve stavebnictví významnější roli než v odvětvích s klasickými produkty. Pro stavební firmu to představuje dlouhodobou, u větších zakázek i několikaletou, práci bez záruky jejího završení, tj. získání dodávky.

Stavebnictví je odvětví, s nímž souvisí řada silných, ale i slabých stránek. Mezi silné stránky tohoto odvětví patří:

- hrozba substitutů je nízká,
- hrozba vzniku nových velkých stavebních společností je vzhledem ke komplexnosti oboru nízká,
- nižší náklady na pracovní sílu v porovnání s konkurencí z původní patnáctky EU.

Slabými stránkami jsou:

- náročnost na kapitál a jeho pomalý obrat,
- vysoká citlivost na stav národního hospodářství,
- nepředvídatelné působení klimatických vlivů,
- otevřenost stavebního trhu ČR zahraničním subjektům, omezení působení českých,
- firem na stavebních trzích západoevropských členů EU.

Legislativní rámec²⁷

V oblasti stavebnictví i nemovitostí proběhla v roce 2009 řada legislativních změn. Od 1. ledna 2009 vstoupila v platnost novela zákona č. 338/1992 o dani z nemovitosti, kterou dochází ke zrušení osvobození novostaveb od daně ze staveb. Lednem nabyla účinnost i novela zákona č. 357/1190 o dani dědické, dani darovací a dani z převodu nemovitostí, jejímž cílem je jednotnější úprava režimu osvobození. Od 1. 1. 2010 vstoupila v platnost novela zákona č. 183/2006 o územním plánování. K významným změnám došlo v nové vyhlášce 268/2009 Sb., o technických požadavcích stavby, která nahradila vyhlášku Ministerstva pro místní rozvoj ČR č. 137/1998 o obecných technických požadavcích na výstavbu.

V říjnu roku 2009 byla Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR předložena tzv. velká novela stavebního zákona, kterou lze vzhledem k rozsahu považovat za změnu stávající právní úpravy územního a stavebního řízení. Cílem této novely je zjednodušení, zpřehlednění, zrychlení stavebního řízení a zvýšení kontrol stavebních úřadů.

²⁷ www.stavitel.ihned.cz

Mezi některé významné změny připravovaného zákona patří:

- zavedení institutu tzv. společného územního a stavebního řízení (výsledkem má být společné rozhodnutí, které bude obsahovat rozhodnutí o stavebním povolení a územní rozhodnutí),
- nové vymezení staveb, pro jejichž provedení není potřebné žádné povolení,
- nový druh územního rozhodnutí o změně vlivu užívání stavby na území,
- zavedení možnosti stavebního úřadu upustit od veřejného ústního jednání,
- rozšíření předmětu zákonného předkupního práva obce, kraje nebo státu,
- kontrolní činnost bude svěřena i obecním úřadům, které nejsou stavebními úřady.

Nástin uvedených změn je vzhledem k rozsáhlosti pouze zlomkem toho, co by nová úprava měla do praxe přinést. Úplné znění návrhu novely je k dispozici na webových stránkách ministerstva pro místní rozvoj. Předpokládaný termín přijetí stavebního zákona je v průběhu roku 2010. S tím budou opět souviset změny v prováděcích předpisech.

3.3 Finanční analýza

Finanční analýza společnosti Pozimos, a. s. je zaměřena na praktický výpočet absolutních a poměrových ukazatelů. Pro komplexní zhodnocení finanční situace podniku jsou aplikovány vybrané souhrnné modely. K výpočtům jsou využity vstupní údaje z výkazů účetní závěrky (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow) za období 2003 – 2008 [přílohy č. 2, 3, 4].

3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

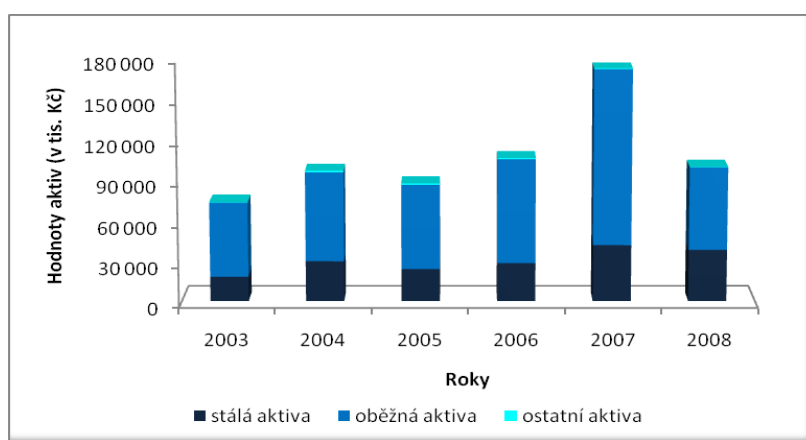
3.3.1.1 Horizontální a vertikální analýza Rozvahy

V rámci horizontální analýzy byl do roku 2007 zaznamenán růst celkových aktiv. V posledním roce, ale došlo k meziročnímu poklesu aktiv o 42 %. Stálá aktiva meziročně klesla o 9 % a to z důvodu prodeje pozemků. Nejvíce se na poklesu aktiv v roce 2008 podílela oběžná aktiva, která meziročně klesla o 53 %. Hlavním důvodem byl 100% pokles položky Stát – daňové pohledávky. Současně klesly krátkodobé pohledávky o 57 % a krátkodobý finanční majetek o 71 %. Mírný pokles zaznamenaly také dlouhodobé pohledávky.

Po celé sledované období byla aktiva společnosti tvořena ze 70 % aktivy oběžnými, konkrétně pak krátkodobými a dlouhodobými pohledávkami.

Největší nárůst zaznamenaly pohledávky v letech 2006 a 2007. Jejich vysoká úroveň byla způsobena dokončením a fakturací velkých zakázek v závěru roku, které byly splatné až v roce následujícím. Nestálou položkou oběžných aktiv byly zásoby. Jejich nepravidelný vývoj je způsoben výší nedokončené výroby k ultimu jednotlivých let. Stav nedokončené výroby závisí na stupni rozpracovanosti zakázek k určitému datu. Ze stálých aktiv se na celkových aktivech nejvíce podílel dlouhodobý hmotný majetek, který měl ve sledovaném období rostoucí trend. V posledním roce tvořil 38 % celkových aktiv. Dominantní část byla dlouhodobě tvořena položkami stavby a pozemky.

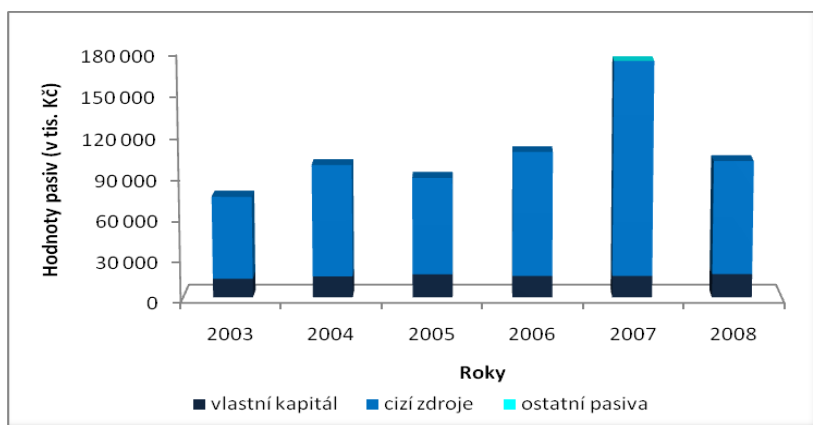
Graf 3.3 Podíl jednotlivých složek aktiv na celkových aktivech



Z hlediska zdrojů financování byly ve všech letech v převažujícím postavení cizí zdroje, které tvořily 80 až 90 % všech pasiv. Největší podíl pak tvořily krátkodobé závazky, konkrétně závazky z obchodních vztahů. Z důvodu zádržného po dobu záruční lhůty u poddodávek nebo na základě smluvního ujednání, že závazky za poddodávky budou hrazeny až po obdržení platby z nosné zakázky. Největší hodnoty dosáhly krátkodobé závazky v roce 2007, kdy činily 132 513 tis. Kč.

Na straně vlastních zdrojů došlo v roce 2007 k výraznému nárůstu základního kapitálu. V daném roce byl rozhodnutím jediného akcionáře navýšen základní kapitál o 5 mil. Kč a to zvýšením jmenovité hodnoty akcií. V posledním sledovaném roce byl stejně jako u aktiv i na straně pasiv zaznamenán pokles. Příčinou na straně pasiv bylo snížení krátkodobých závazků z obchodních vztahů o 82 668 tis. Kč (62%). Současně se v roce 2008 snížil stav bankovních úvěrů, které v předchozích dvou letech měly rostoucí trend. V roce 2006 firma získala bankovní úvěry ve výši 5 752 tis. Kč, které se v roce 2007 meziročně zvýšily o 42 %. Jednalo se především o střednědobé a dlouhodobé bankovní úvěry.

Graf 3.4 Podíl jednotlivých složek pasiv na celkových pasivech

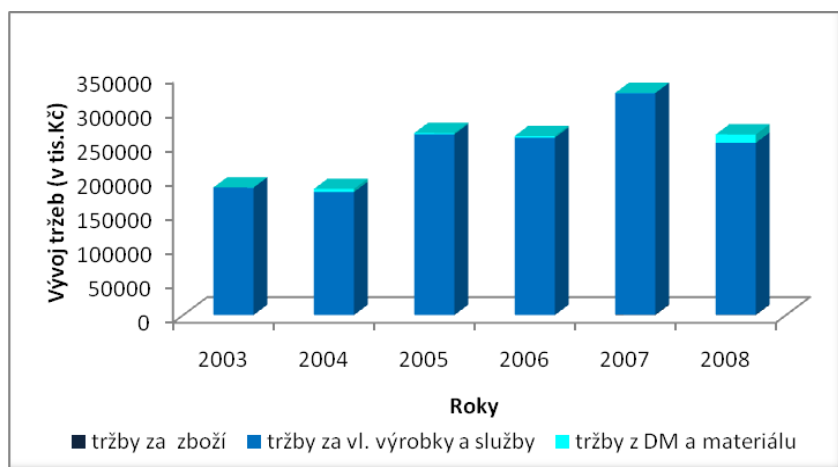


3.3.1.2 Horizontální a vertikální analýza VZZ

Vývoj nákladů i výnosů měl až do roku 2007 rostoucí trend. Z grafu 3.6 je patrné, že v roce 2008 došlo k prudkému poklesu nákladů i výnosů. Rozsah výkonů je silně závislý na počtu fakturovaných zakázek. Výkony společnosti Pozimos jsou tvořeny především tržbami z prodeje výrobků a služeb, které jsou hlavním předmětem její činnosti. Z výkazu zisku a ztráty lze vzájemně poměřovat tržby z vlastních výrobků a služeb a výkonnou spotřebu. Tyto tržby i výkonná spotřeba během sledovaného období kolísaly. V roce 2007 tržby meziročně vzrostly o 25 % a výkonná spotřeba o 28 %. O rok později obě položky klesly, konkrétně tržby o 22 % a výkonná spotřeba o 26 %. Výkyvy jsou způsobeny strukturou fakturovaných zakázek. V důsledku prodeje pozemků v posledním roce vzrostly i tržby z prodeje dlouhodobého majetku, a to o více než 10 000 %.

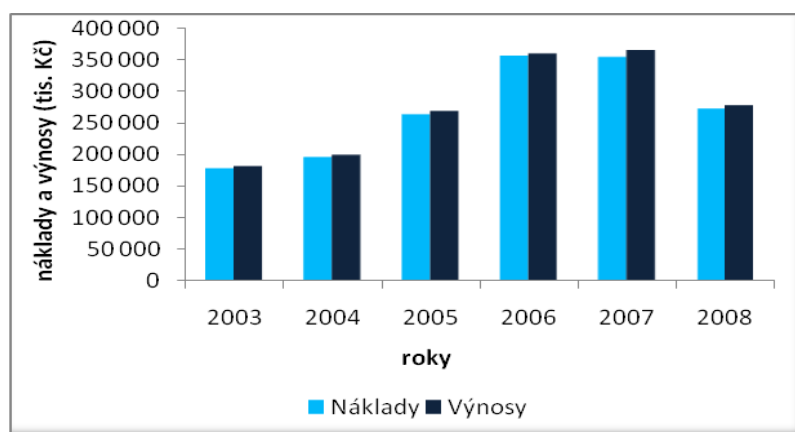
Jak již bylo uvedeno, tržby společnosti byly ve všech letech tvořeny především tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb. V posledních dvou letech společnost vykazovala i tržby za zboží, které se však na celkových tržbách podílely 0,2 %.

Graf 3.5 Vývoj tržeb



Výsledek hospodaření za běžnou činnost v letech 2006 a 2007 zaznamenal nepříznivý pokles a to i přes skutečnost, že se společnosti podařilo v roce 2007 dosáhnout rekordních tržeb ve výši 324 mil. Kč. Hlavní negativní dopad na výsledek hospodaření pak měla nutnost tvorby rezervy na pohledávku za společností SKANSKA a vytvoření opravné položky k dlouhodobému finančnímu majetku, kterým je podíl v dceřiné společnosti GRAMAS, spol. s r. o. V roce 2008 se společnosti podařilo dosáhnout vyššího výsledku hospodaření, který meziročně vzrostl o 61 %. Příznivým faktorem zde byla větší koncentrace zakázek a úspěšné dokončení významných referenčních zakázek. I přes tyto faktory, se však společnosti nepodařilo naplnit plán tržeb ve výši 300 mil. Kč zejména pro výpadek plánované rekonstrukce hotelu Alexandria a přerušení developerského projektu Relax park Příbor.

Graf 3.6 Vývoj nákladů a výnosů v letech 2003 – 2008



3.3.1.3 Horizontální a vertikální analýza výkazu Cash Flow

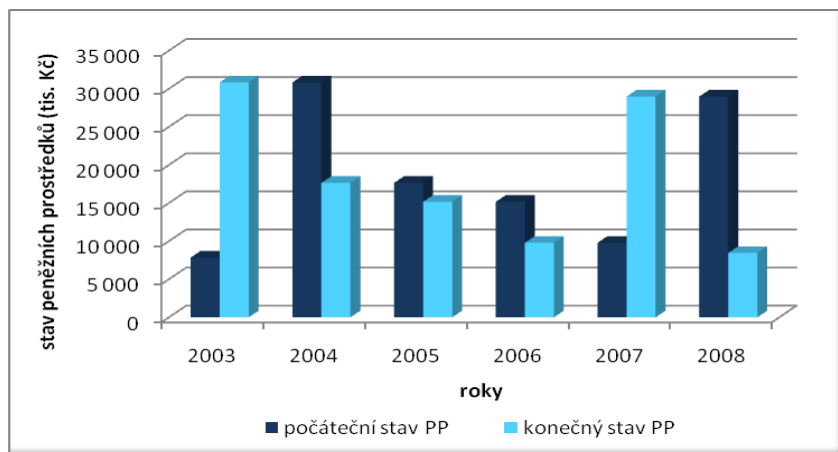
Přehled o peněžních tocích informuje o změně peněžních prostředků společnosti za určité období. Jeho posláním je zachytit kde peněžní prostředky vznikly a jak byly použity. Orientuje se tedy na určení zdrojů a užití peněžních prostředků.

Hlavní položkou výkazu CF je stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku a na konci účetního období. Z grafu 3.7 je možné analyzovat celkové zvýšení či snížení volných peněžních prostředků v jednotlivých letech. Největší nárůst peněžních prostředků byl zaznamenán na počátku sledovaného období. Počáteční stav PP v roce 2004 meziročně vzrostl o 293 %. Nejvíce k nárůstu přispěly zisky z prodeje stálých aktiv, konkrétně z prodeje pozemků. Tyto pozemky společnost koupila v roce 2004 za účelem jejich následného prodeje po vybudování inženýrských sítí jako pozemky určené pro

výstavbu rodinných domů. Od roku 2004 stav peněžních prostředků společnosti Pozimos klesal.

K příznivému přírůstku peněžních prostředků došlo až v průběhu roku 2007 a to díky přírůstku CF z provozní činnosti o 39 377 tis. Kč.

Graf 3.7 Počáteční a konečný stav CF v letech 2003 - 2008

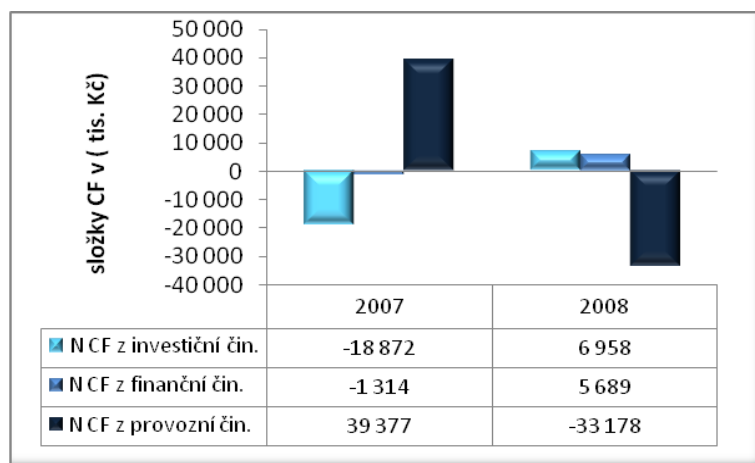


Struktura výkazu Cash Flow se výrazně měnila převážně v posledních dvou letech. Tyto změny je možné pozorovat v grafu 3.8, který rozčleňuje základní aktivity podniku na tři části: čistý CF z provozní, investiční a finanční činnosti. V průběhu sledovaného období CF z provozní činnosti nabývalo jak kladných tak i záporných hodnot. Největší přírůstek byl zaznamenán v roce 2007, kdy provozní CF vzrostlo o více než 39 mil. Kč. Naproti tomu největší úbytek byl v roce následujícím, konkrétně o více než 33 mil. Kč. Hlavní příčinou bylo snížení položky změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti.

CF z investiční činnosti bylo ve všech letech, s výjimkou roku, 2008 záporné. V roce 2003 mělo toto CF dokonce za následek celkový pokles PP. Firma tehdy vykazovala vysoké výdaje spojené s nabytím stálých aktiv. V posledním roce byl přírůstek peněžních toků z investiční činnosti příznivě ovlivněn prodejem stálých aktiv, konkrétně prodejem pozemků.

Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti byl hlavně tvořen dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků. Další položkou ovlivňující stav CF z finanční činnosti v jednotlivých letech byla hodnota vyplacených dividend. Přírůstek CF v posledním roce byl způsoben zvýšením dlouhodobých závazků společnosti.

Graf 3.8 CF z provozní, investiční a finanční činnosti



3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

K analýze vazeb jednolitých účetních výkazů a k posouzení ekonomické situace podniku jsou využívány poměrové ukazatele. Analýza poměrových ukazatelů vychází ze znalosti vybraných položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Zdrojová data používaná pro finanční analýzu jsou uvedena v tabulce 3.3.

Tab. 3.3 Vstupní data finanční analýzy v tis. Kč

Vstupní data	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva celkem	74 213	97 512	88 099	107 056	173 241	100 435
Stálá aktiva	18 318	29 947	24 073	28 512	42 007	38 422
Oběžná aktiva	55 491	66 414	63 079	77 593	130 575	61 631
Zásoby	1 717	10 914	2 561	5 448	2 087	6 879
Pohledávky	22 940	37 854	45 354	62 359	99 511	46 306
Pohotov. PP	129	322	571	623	329	345
Závazky	58 421	66 331	61 344	85 273	148 821	74 991
Krátkodobé závazky	44 952	53 935	44 538	67 358	132 513	49 845
Cizí kapitál	60 470	82 021	71 044	91 207	157 422	83 321
Dlouhodobý CK	15 518	16 486	26 506	22 245	23 357	32 063
Vlastní kapitál	13 743	15 491	17 055	15 849	15 815	17 114
Dl. Investovaný kapitál	29 261	31 977	43 561	38 094	39 172	49 177
Tržby za zboží, výrobky a služby	186 099	179 682	263 965	259 044	324 213	251 536
Úroky	219	207	375	348	867	963

Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem zisku, kterým se společnost podílí na jednotlivých složkách kapitálu. Nejrozumnější modifikace ukazatelů rentability se liší podle toho, jakou úroveň zisku berou v úvahu. Nezbytné je přesné vymezení, v jakých formách bude zisk při výpočtu použit.

Tab. 3.4 Kategorie zisku

Zisk (tis. Kč)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT = zisk před zdaněním a úroky	5 353	3 799	4 113	5 704	5 327	8 004
Úroky	219	207	375	348	867	963
EBT = zisk před zdaněním	5 134	3 592	3 738	5 356	4 460	7 041
Daň	2 137	1 025	792	3 228	2 381	3 702
EAT = zisk po zdanění	2 997	2 567	2 946	2 128	2 079	3 339

V průběhu sledovaného období se firmě dařilo dosahovat zisku především důsledkem kladného provozního výsledku hospodaření. Výše zisku však v jednotlivých letech kolísala. V roce 2004 byl mírný pokles ziskovosti způsoben tvorbou opravných položek k pohledávkám v objemu 5,3 mil. Kč.

Hlavní negativní dopad na hospodářské výsledky v letech 2005 až 2007 měla nutnost vytváření opravné položky k dlouhodobému finančnímu majetku, kterým je podíl v dceřiné společnosti GRAMAS, spol. s r. o. z důvodu snížení hodnoty jejího vlastního kapitálu. Dceřiná společnost GRAMAS vykazovala ve své činnosti od roku 2005 ztrátu. V roce 2008 bylo představenstvem společnosti Pozimos rozhodnuto o utlumení činnosti dceřiné společnosti. I přes tuto nepříznivou skutečnost společnost až do roku 2008 příznivě zvyšovala své výkony i celkové tržby. V roce 2007 vzrostly tržby o 24 % a výkony dokonce o 28 %. Nejvyššího čistého zisku dosáhla společnost v posledním roce a to díky 22% růstu provozního výsledku hospodaření. Příznaky hospodářské krize pocítila společnost v posledním čtvrtletí roku 2008, kdy nezískala příslibený bankovní úvěr a současně nebyly naplněny předpoklady poptávky po bytech. Objem celkových tržeb klesl o 23 % a objem výkonů o 24 %. Dosažený zisk byl současně ovlivněn i dvěma ztrátovými zakázkami.

Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability zachycuje tabulka 3.5. Ukazatele rentability ve sledovaném období kolísaly. Nejlepších výsledků bylo dosaženo v roce 2008.

Tab. 3.5 Rentabilita

Ukazatele	Odkaz na vzorec	Jednotka	Rok					
			2003	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita aktiv (ROA)	(2.4)	%	7,21	3,90	4,67	5,33	3,07	7,97
Rentabilita vlastního kap. (ROE)	(2.6)	%	21,81	16,57	17,27	13,43	13,15	19,51
Rentabilita dl. inv. kap (ROCE)	(2.5)	%	18,29	11,88	9,44	14,97	13,60	16,28
ROS- provozní ziskové rozpětí	(2.7)	%	2,88	2,11	1,56	2,20	1,64	3,18
ROS- čisté ziskové rozpětí	(2.7)	%	1,61	1,43	1,12	0,82	0,64	1,33

Rentabilita aktiv poměřuje výsledný efekt, kterého firma dosáhla s celkovými aktivy, aniž se rozlišuje, z jakých zdrojů byla aktiva financována. Do roku 2008 hodnota ukazatele oscilovala kolem 5 %. Příčinou výkyvů ROA byl nevyrovnaný vývoj zisku. Celková aktiva měla po celé období převážně rostoucí trend. V roce 2008 dosáhl ukazatel nejvyšší hodnoty, kdy každá koruna investovaná do majetku firmy byla zhodnocena 8 %. Meziročně tak ukazatel ROA vzrostl o 4,89 %. Tento nárůst byl způsoben výrazným poklesem aktiv (- 42 %) z důvodu prodeje dlouhodobého majetku a růstem EBITU o 58 %.

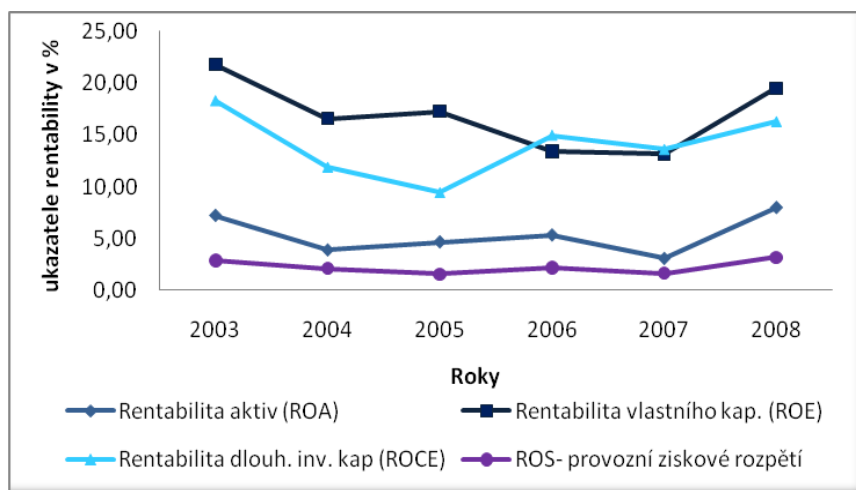
Po celé období se firmě dařilo zabezpečovat i *výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu*. Dlouhodobý kapitál byl nejvíce zhodnocen v roce 2003. V letech 2004 – 2007 vlivem výkyvu provozního zisku a dlouhodobého kapitálu byly hodnoty ROCE proměnlivé. Ke zvýšení ukazatele došlo v posledním roce, kdy na 1 Kč dlouhodobého kapitálu připadlo přibližně 16 Kč zisku.

Rentabilita vlastního kapitálu měla od roku 2004 klesající tendenci. Růstu ukazatele ROE bylo dosaženo až v posledním roce, kdy jeho hodnota činila 19,51 %. Celková výnosnost vlastních zdrojů byla značně ovlivněna zvyšující se ziskovostí a růstem vlastního kapitálu v roce 2007, což bylo spojeno s jednorázovým navýšením základního kapitálu. Výsledkem příznivých hodnot ROE v roce 2008 byla skutečnost, že růst ziskovosti byl větší než růst vlastního kapitálu.

Provozní ziskové rozpětí do roku 2007 nepříznivě fluktovalo. Hlavní vliv na něj měla měnící se provozní ziskovost a vývoj tržeb z prodeje výrobků a služeb. Nepravidelný trend tržeb, které v roce 2007 výrazně vzrostly (o 24 %) a o rok později zaznamenaly opětovný pokles, je způsoben strukturou fakturovaných zakázek, konkrétně jejich smluvním zajištěním. Největší meziroční nárůst ukazatele ROS byl až v posledním roce a to o 1,54 %.

Čisté ziskové rozpětí bylo negativně ovlivněno čistým ziskem. Hodnoty ukazatele do roku 2007 klesaly. Pozitivní vývoj vykazoval ukazatel až v posledním roce a to díky meziročnímu zvýšení čistého zisku až o 61 %.

Graf 3.9 Vývoj ROA, ROE, ROCE, ROS



Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku včas hradit své závazky a získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb.

Tab. 3.6 Likvidita

Ukazatele	Odkaz na vzorec	Jednotka	Rok					
			2003	2004	2005	2006	2007	2008
Celková likvidita	(2.8)	-	1,23	1,23	1,42	1,15	0,99	1,24
Pohotovná likvidita	(2.9)	-	1,20	1,03	1,36	1,07	0,97	1,10
Okamžitá likvidita	(2.10)	-	0,69	0,33	0,34	0,15	0,22	0,17

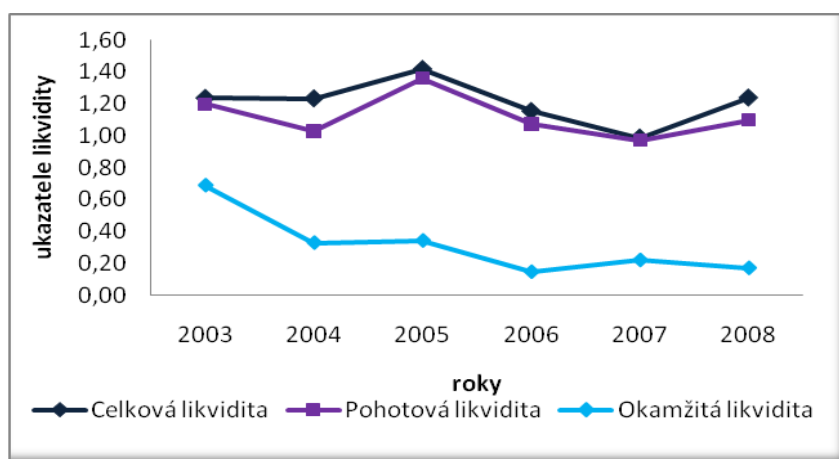
Celková likvidita hodnotí platební schopnost podniku pomocí poměru oběžných aktiv k objemu krátkodobých závazků splatných v blízké budoucnosti. Celková likvidita firmy v jednotlivých letech mírně kolísala a ani v jednom roce nesplňovala doporučené rozmezí od 1,5 do 2,5. Nejhorších hodnot likvidity podnik dosahoval v roce 2007, kdy prudce vzrostl podíl krátkodobých závazků. Tento nárůst byl pouze dočasný, protože hned v roce následujícím klesly o 62 %.

Pohotovná likvidita představuje přesnější vyjádření podnikové schopnosti dostát krátkodobým závazkům, a to z důvodu, že jsou OA očištěna o zásoby.

Hodnoty pohotové likvidity se s výjimkou roku 2007 pohybovaly v doporučeném intervalu a odráží tak schopnost firmy včas hradit své závazky. Stejně jako ukazatel celkové likvidity, vykazovala pohotová likvidita až do roku 2007 klesající tendence. Příznivého růstu ukazatele, signalizující zlepšení platební situace podniku dosáhla firma v posledním sledovaném roce.

Okamžitá likvidita určuje nejlikvidnější část majetku připadající na 1 Kč krátkodobých závazků. Zde společnost Pozimos vykazuje nepříznivě nízké hodnoty a její okamžitá schopnost dostát svým závazkům je nedostatečná. Hlavní příčinou je velký poměr krátkodobých závazků k nedostatku pohotových prostředků.

Graf 3.10 Vývoj likvidity



Doplňkovým ukazatelem likvidity je *čistý pracovní kapitál*. Ukazatel představuje tu část peněžních prostředků, která po úhradě závazků může být použita k financování ostatních podnikových potřeb. Do roku 2005 ukazatel příznivě rostl. V roce 2007 byl zaznamenán výrazný propad ukazatele. Podnik vykazoval znaky podkapitalizování a z krátkodobých zdrojů byla kryta i část dlouhodobého majetku. Tento jev je velmi nebezpečný a ohrožuje další vývoj podniku, především jeho platební schopnost. Rok 2008 již opět vykazoval příznivé výsledky ČPK. Oběžná aktiva byla vyšší než krátkodobé závazky.

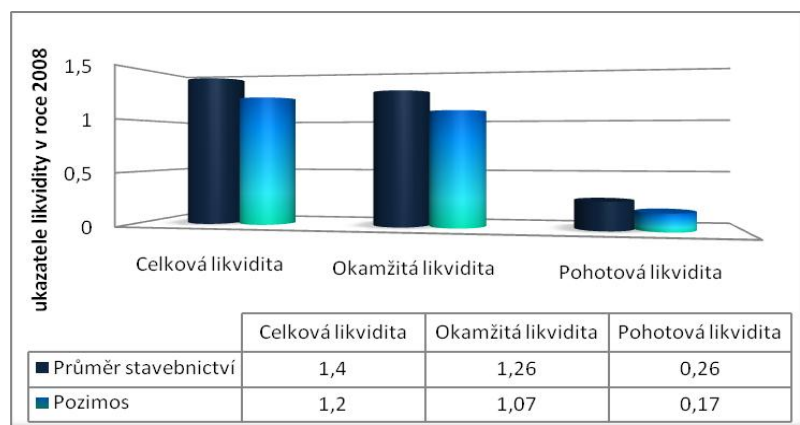
Tab. 3.7 ČPK

Ukazatele	Odkaz na vzorec	Jednotka	Rok					
			2003	2004	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	(2.11)	tis. Kč	55 491	66 414	63 079	77 593	130 575	61 631
Krátkodobé závazky		tis. Kč	44 952	53 935	44 538	67 358	132 513	49 845
ČPK		tis. Kč	10 539	12 479	18 541	10 235	-1 938	11 786

Srovnání ukazatelů likvidity společnosti Pozimos s průměrem stavebnictví v roce 2008, je zobrazeno v následujícím grafu 3.11. Data za stavebnictví jsou získána z databáze Ministerstva průmyslu a obchodu, konkrétně z Finanční analýzy podnikové sféry za rok 2008. Metodika výpočtu odvětvových ukazatelů likvidity je částečně odlišná a z toho důvodu jsou konkrétní ukazatele společnosti Pozimos přepočítány dle dané metodiky.

Z grafu 3.11 je patrné, že ukazatele likvidity Pozimosu byly mírně pod průměrnými hodnotami stavebnictví.

Graf 3.11 Srovnání likvidity stavebnictví a firmy Pozimos, a. s. v roce 2008



Ukazatele aktivity

Relativní vázanost kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv měří ukazatele aktivity. Současné jsou odrazem schopnosti podniku využívat jednotlivé majetkové části.

Obrat celkových aktiv měl ve sledovaném období kolísavý charakter. Příčinou je proměnlivost aktiv i tržeb v jednotlivých letech. Nejvyšší byla obrátkovost aktiv v roce 2005, kdy se celková aktiva přeměnila v peněžní prostředky celkem třikrát za daný časový interval (1 rok). V posledním roce byla hodnota ukazatele 2,5 %. Hlavním důvodem byl meziroční pokles oběžných aktiv o 53 %, přestože současně klesly tržby. Pokles tržeb byl však menší, než pokles aktiv firmy.

Tab. 3.8 Aktivita

Ukazatele	Odkaz na vzorec	Jednotka	Rok					
			2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obrátka aktiv	(2.12)	-	2,51	1,84	3,00	2,42	1,87	2,50
DO aktiv	(2.13)	dny	144	195	120	149	192	144
DO zásob	(2.14)	dny	3	22	3	8	2	10
DO pohledávek	(2.15)	dny	44	76	62	87	110	66
DO závazků	(2.16)	dny	113	133	84	119	165	107

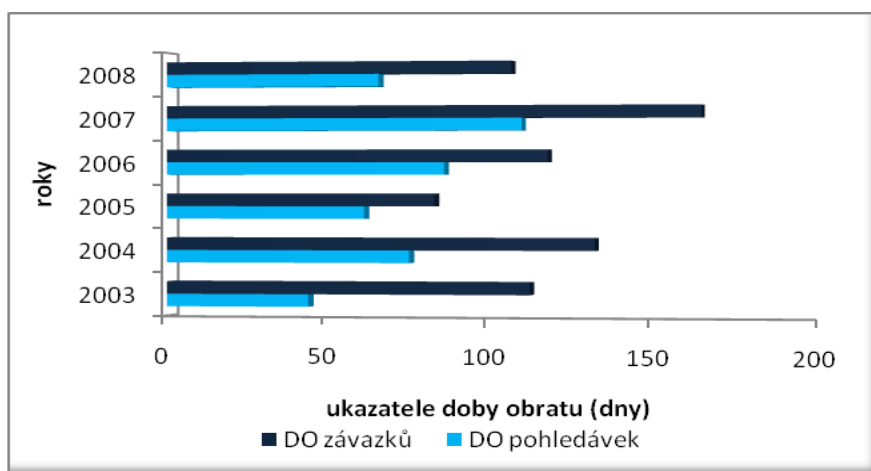
Ukazatel doby obratu aktiv udává průměrný počet dní, po která jsou aktiva vázána v podniku až do doby jejich spotřeby. Doba obratu v roce 2008 příznivě klesla na 144 dní. Nejdelší doba obratu aktiv byla 195 dní v roce 2004.

Doba obratu zásob udává dobu od nákupu zásob až do doby jejich spotřeby. Ukazatel dosahoval velmi příznivých hodnot a charakterizuje tak efektivní úroveň provozního řízení. Nejkratší doba obratu zásob byla v roce 2007, kdy činila 2 dny. V posledním roce došlo k mírnému zvýšení. Oběžná aktiva byla vázána ve formě zásob po dobu 10 dní. Příčinou je růst zásob, konkrétně nedokončené výroby, která souvisí s realizací zakázek přesahujících jedno zdaňovací období. Průběžně vynakládané náklady, tak nevcházejí přímo do výnosů, ale jsou zachyceny formou nedokončené výroby.

Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrnou dobu splacení odběratelských faktur. Délka splacení pohledávek se ve sledovaném období prodlužovala, až v roce 2007 byla 110 dní. Příčinou byl nárůst krátkodobých i dlouhodobých pohledávek z obchodních vztahů, především pohledávek 180 dní po době splatnosti. Současně v řádu „Jiné pohledávky“ byly vykázány nevyúčtované zálohy poskytnuté zaměstnancům ve výši 660 tis. Kč. V posledním sledovaném roce průměrná doba splacení pohledávek příznivě klesla na 66 dní. Důvodem byl meziroční pokles celkových pohledávek o 53 205 tis. Kč. Příznivou skutečností je, že po celé sledované období byla doba obratu pohledávek nižší než doba obratu závazků.

Doba obratu závazků udává, jak rychle firma splácí své závazky. Průměrná doba úhrady závazků byla ve sledovaném období 120 dnů.

Graf 3.12 Vývoj ukazatelů doby obratu



Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Tyto ukazatele analyzují strukturu zdrojů financování. Na základě vztahu aktiv a zdrojů jejich krytí, lze hodnotit zadluženost neboli finanční stabilitu firmy.

Tab. 3.1 Zadluženost

Ukazatele	Odkaz na vzorec	Jednotka	Rok					
			2003	2004	2005	2006	2007	2008
Podíl VK na A	(2.17)	%	19%	16%	19%	15%	9%	17%
Stupeň krytí SA	(2.18)	%	160%	107%	181%	134%	93%	128%
Celková zadluženost	(2.19)	%	81%	84%	81%	85%	91%	83%
Zadluženost VK	(2.20)	%	440%	529%	417%	575%	995%	487%
Majetkový koeficient	(2.21)	Kč	5,40	6,29	5,17	6,75	10,95	5,87
Úrokové krytí	(2.22)	-	24,44	18,35	10,97	16,39	6,14	8,31
Úrokové zatížení	(2.23)	-	0,07	0,08	0,13	0,16	0,42	0,29

Poměr vlastního kapitálu a aktiv odráží schopnost firmy krýt majetek z vlastních zdrojů. Dle výsledných hodnot tohoto ukazatele je zřejmé, že akciová společnost Pozimos používá převážně cizí zdroje k financování své činnosti. Mohlo by se zdát, že vysoký podíl cizích zdrojů má negativní vliv na zadluženost společnosti. Krytí potřeb převážně vlastními zdroji, které jsou obvykle dražším způsobem financování, by však mohlo vést k finančnímu zatěžování podniku a k nedostatečně pružné reakci na finanční potřeby podniku. Zadluženost totiž sama o sobě není pouze negativní charakteristikou podniku, neboť ve zdravé, finančně stabilní společnosti může její růst přispívat k celkové rentabilitě, a tím i k tržní hodnotě firmy.

Přestože je podíl vlastních zdrojů na financování společnosti nízký, v posledním roce tento ukazatele příznivě vzrostl. Ke konci roku 2008 podíl vlastních zdrojů na financování je 17 % a zbylých 83 % tvoří cizí zdroje.

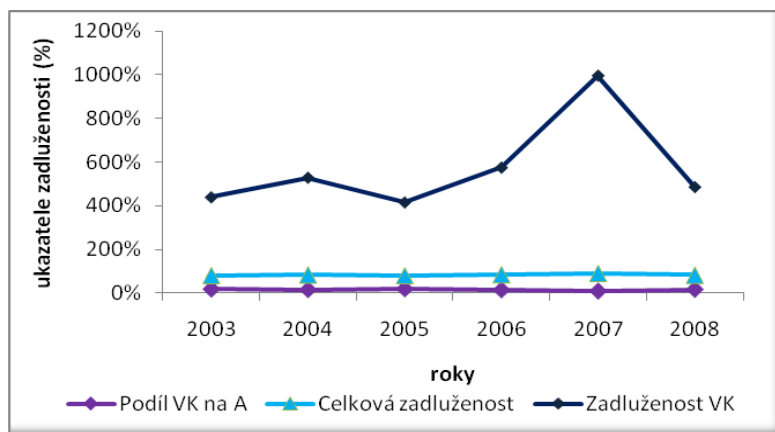
Podíl dlouhodobého kapitálu na stálých aktivech vyjadřuje tu část stálých aktiv, která je kryta dlouhodobými zdroji. Stupeň krytí stálých aktiv by měl dosahovat alespoň 100 %. S výjimkou roku 2007 tento předpoklad firma splňuje.

Souvisejícím ukazatelem je tzv. *finanční páka neboli majetkový koeficient*. Až do roku 2007 měl ukazatel rostoucí trend. V roce 2008 ukazatel klesl a na 1 Kč vlastního kapitálu připadlo přibližně 6 Kč majetku. Obdobnou vypovídací schopnost má *ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu*. Z grafu 3.13 je patrná vysoká zadluženost VK, neboť ani v jednom roce se její hodnota nedostala do požadovaného intervalu 80 % - 120 %. Pozitivní je pouze výrazný meziroční pokles ukazatele v posledním roce.

Ukazatel celkové zadluženosti opět signalizuje vysoký podíl cizích zdrojů na financování majetku firmy. Hodnoty ukazatele se pohybují okolo 80 %. V roce 2007 se věřitelé podíleli na financování majetku společnosti Pozimos dokonce 91%.

Ukazatel úrokového krytí byl ve všech letech vyšší než 1, což vypovídá o efektivním vývoji hospodaření firmy a potvrzuje její schopnost krýt nákladové úroky.

Graf 3.13 Vývoj zadluženosti



3.3.3 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Pro hodnocení finanční pozice firmy se kromě jednotlivých skupin poměrových ukazatelů používají také tzv. souhrnné indexy nebo souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku. V rámci diplomové práce jsou použity některé bonitní a bankrotní modely, jejichž cílem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jedním číslem.

3.3.3.1 Ratingový model

Kralickův Quick test

Prvním ratingovým modelem je zvolen Kralickův Quick test, jehož výhodou je jednoduchost a rychlost výpočtu. Tento test vychází z výsledků čtyř vybraných ukazatelů, jimž jsou následně přiděleny body.

Prvním ukazatelem je podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě, druhým je doba splácení dluhu z cash flow. Poslední dva ukazatele jsou rentabilita tržeb měřená cash flow a rentabilita aktiv. Dle dosažených hodnot jsou firmě přiděleny body, výsledná známka je prostý aritmetický průměr známek za jednotlivé ukazatele.

Tab. 3.9 Kralickův Quick test

Rok	FS	VS	SH	Zhodnocení
	(R1+R2)/2	(R3+R4)/2	(FS+VS)/2	
2003	3	2,5	3	nelze určit
2004	3	0,5	2	nelze určit
2005	2,5	1	2	nelze určit
2006	3	0,5	2	nelze určit
2007	2	2,5	2	nelze určit
2008	3	0	2	nelze určit

Konečné známky zachycuje tabulka 3.9. Z výsledků, je patrné, že Kralickův Quick test nezařadil firmu jednoznačně. Firma se nachází v šedé zóně nevyhraněných výsledků, která je v intervalu $<1; 3>$. S výjimkou roku 2003 bylo dosaženo dvou bodů, proto nelze přesně určit, zda je dobrá nebo špatná finanční situace podniku.

3.3.3.2 Bankrotní modely

Beaverův model

Podstatou Beaverova modelu je srovnání vybraných poměrových ukazatelů, které umožňují determinovat finanční problémy firem. Dle Beaverovy analýzy mají vybrané poměrové ukazatele vypovídací schopnost už pět let před bankrotem firmy.

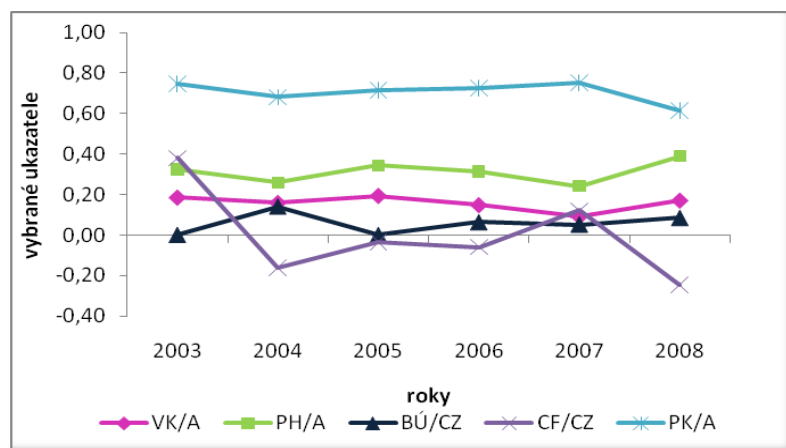
Tab. 3.10 Beaverův model

Ukazatel	Trend u ohrožených firem	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Trend u Pozimos, a. s.
VK/A	klesá	0,19	0,16	0,19	0,15	0,09	0,17	klesá
PH/A	klesá	0,32	0,26	0,34	0,31	0,24	0,39	roste
BÚ/CZ	roste	0,00	0,14	0,00	0,06	0,05	0,08	roste
CF/CZ	klesá	0,38	-0,16	-0,03	-0,06	0,12	-0,25	klesá
PK/A	klesá	0,75	0,68	0,72	0,72	0,75	0,61	klesá

Model je sestaven základě párování jak zbankrotovaných firem, tak firem které vykazují znaky bankrotu s firmami nezbankrotovanými.

Podle výsledků jednotlivých poměrových ukazatelů společnost Pozimos vykazuje znaky bankrotující firmy. Kromě poměru přidané hodnoty k celkovým aktivům odpovídá trend všech ostatních ukazatelů trendu u ohrožených firem. Je však nutné zohlednit skutečnost, že model byl zkonstruován z výkazů amerických společností a neodráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR.

Graf 3.14 Vývoj vybraných ukazatelů



Taflerův model

Pomocí čtyř poměrových ukazatelů hodnotí Taflerův model daný podnik v oblasti rentability, stability, krátkodobé zadluženosti a aktivity. Z tab. 3.11 je patrné, že dosažené hodnoty Taflerova modelu jsou ve všech letech kladné, tedy větší než 0. Společnost Pozimos, a. s. podle tohoto modelu vykazuje malou pravděpodobnost bankrotu.

Tab. 3.11 Taflerův model

Položka		2003	2004	2005	2006	2007	2008
	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53
X1	EBT/KZ	0,114	0,067	0,084	0,080	0,034	0,141
	0,13	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130
X2	OA/Záv.celk.	0,950	1,001	1,028	0,908	0,875	0,819
	0,18	0,180	0,180	0,180	0,180	0,180	0,180
X3	KZ/A	0,606	0,553	0,506	0,629	0,765	0,496
	0,16	0,160	0,160	0,160	0,160	0,160	0,160
X4	Fin.maj/(Prov.N - odpisy)	0,177	0,091	0,058	0,028	0,084	0,032
	Z _T	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Zhodnocení		nehrozí bankrot	nehrozí bankrot	nehrozí bankrot	nehrozí bankrot	nehrozí bankrot	nehrozí bankrot

Index IN

Pro zhodnocení finančního zdraví byl zvolen, také index manželů Inky a Ivana Neumaierových, který je určen pro české podniky, neboť odráží podmínky českého trhu.

Index IN společnosti Pozimos v letech 2002 až 2008 kolísal. Nejvyššího indexu společnost dosáhla v roce 2003 a to na hodnotu 5,22 jednotek, která byla signálem velmi příznivého finančního zdraví podniku. V letech 2004 a 2005 měl index klesající trend. K opětovnému zvýšení ukazatele došlo v roce 2006.

Nižší hodnoty posledních dvou let jsou odrazem zhoršující se situace vnějšího prostředí. Konkrétně se jedná o zhoršené podmínky ve stavebnictví, kdy došlo k poklesu zahraniční poptávky, poptávky po bytové výstavbě, poklesu podílu pozemního stavitelství na nové výstavbě. Vliv měly také dopady finanční a hospodářské krize v posledním roce. Přesto však společnost ve všech letech vykazovala příznivé výsledky. Index IN byl vždy větší než 1. Dosažené hodnoty signalizují, že se jedná o podnik finančně silný a zdravý.

Tab. 3.12 Index IN

Položka	2003	2004	2005	2006	2007	2008
V1	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
Aktiva	74 213	97 512	88 099	107 056	173 241	100 435
Cizí Zdroje	60 470	82 021	71 044	91 207	157 422	83 321
V2	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
EBIT	5 353	3 799	4 113	5 704	5 327	8 004
Úroky	219	207	375	348	867	963
V3	5,74	5,74	5,74	5,74	5,74	5,74
EBIT	5 353	3 799	4 113	5 704	5 327	8 004
Aktiva	74 213	97 512	88 099	107 056	173 241	100 435
V4	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Tržby	186 099	179 682	263 965	259 044	323 581	251 010
Aktiva	74 213	97 512	88 099	107 056	173 241	100 435
V5	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Oběžná aktiva	55 491	66 414	63 079	77 593	130 575	61 631
Krát. závazky	44 952	53 935	44 538	67 358	132 513	49 845
Krát. bankovní úvěry	0	10 400	0	1 462	1 109	1 109
V6	16,54	16,54	16,54	16,54	16,54	16,54
Záv. po lhůtě splatnosti	7 810	3 186	5 467	8 581	13 396	8 163
Tržby	186 099	179 682	263 965	259 044	323 581	251 010
IN	5,22	3,69	3,43	4,02	2,66	3,32

4 Aplikace vybraných metod a zhodnocení výsledků

Cílem této kapitoly je ocenění společnosti Pozimos, a. s. k datu ocenění 1. 1. 2009. V první části je navržen dlouhodobý finanční plán firmy, který zahrnuje dlouhodobý plán výkazu zisku a ztráty a dlouhodobou rozvahu pro roky 2009 až 2013. V kapitole 4.2 je provedeno ocenění společnosti metodou DCF-equity a metodou kapitalizovaných zisků ve variantě analytické a paušální. V závěru je provedena komparace výsledků dle jednotlivých metod ocenění.

4.1 Návrh dlouhodobého finančního plánu

Finanční plán je východiskem pro ocenění výnosovými metodami. Navazuje na provedenou finanční analýzu a při jeho sestavení jsou zohledněny všechny faktory ovlivňující chod podniku. Pro stanovení celkové hodnoty vlastního kapitálu je vytvořen dlouhodobý finanční plán v podobě výkazu rozvaha a výkazu zisku a ztráty. Dlouhodobý finanční plán společnosti Pozimos, a. s. je sestaven na období 2009 – 2013 ve stejné struktuře jako výkaz zisku a ztráty a výkaz rozvaha v letech 2003 – 2008. Při jeho sestavování je vycházeno z podnikatelského záměru společnosti pro rok 2009. Pozimos, a. s. bude i nadále pokračovat ve vyvíjené činnosti, která představuje základ jejího podnikání, a to:

- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- technická a inženýrská pomoc,
- provozování ubytovny.

Pro rok 2009 je připravováno rozšíření předmětu podnikání o zeměměřičské činnosti. V realizaci staveb bude zahájena realizace vlastního developerského projektu v Příboře s výhledem trvalejšího podílu v této činnosti i v příštích letech. Rok 2009 i 2010 je očekáván, jako rok výrazného zhoršení všeobecných podmínek hospodaření, zejména poklesem zakázek, zvýšeným rizikem nedobytných pohledávek. Hlavní cíle společnosti jsou formulovány v ekonomickém plánu tržeb, které pro rok 2009 jsou v objemu minimálně 300 mil. Kč a zisku před zdaněním v objemu minimálně 10,5 mil. Kč. Tento hospodářský výsledek je předpokladem úspěšného plnění závazků vůči financující bance a posílení finanční stability společnosti.

4.1.1 Dlouhodobý plán rozvahy

Stálá aktiva

Hlavním znakem stálých aktiv je jejich dlouhodobá vázanost v podniku, která je delší než 1 rok. Mezi stálá aktiva rozvahy patří dlouhodobý hmotný majetek, dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. *Dlouhodobý hmotný majetek* dosahoval ve sledovaném období průměrně 32% růstu. Hlavním důvodem bylo vybudování vlastního provozního areálu v roce 2007. Společnost Pozimos plánuje v druhé polovině roku 2009 zahájení investičních akcí, týkající se zvýšení kapacity vlastní ubytovny. V důsledku této skutečnosti je pro dlouhodobý hmotný majetek plánován 12% meziroční růst pro rok 2009 a 20% meziroční růst majetku pro rok 2010.

Dlouhodobý nehmotný majetek ve společnosti představuje především software a ocenitelná práva. Pro rok 2009 je předpokládán nákup softwarového vybavení v hodnotě 4 tis. Kč. V dalších letech je plánován jeho meziroční růst, přičemž jeho procentní změny zachycuje tabulka 4.1.

Tab. 4.1 Plán meziročních změn dlouhodobého majetku

	2009	2010	2011	2012	2013
Předpokládaný růst DHM	12%	20%	15%	8%	7%
Předpokládaný růst DNM	4,00	10,0%	2,5%	2,5%	2,5%

Společnost Pozimos v posledních třech letech nevlastnila žádný *finanční majetek*, proto se pro plánované období ani žádná změna nepředpokládá.

Plán vývoje stálých aktiv zachycuje následující tabulka č. 4.2.

Tab. 4.2 Plán dlouhodobého majetku v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013
Stálá aktiva	43 037	51 644	59 390	64 140	68 630
Dlouhodobý hmotný majetek	43 033	51 639	59 385	64 136	68 625
Dlouhodobý nehmotný majetek	4,00	4,40	4,51	4,62	4,74
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0

Oběžná aktiva

Provozní kapacitu podniku vytvářejí oběžná aktiva, u nichž lze předpokládat, že se přemění na peněžní prostředky během jednoho roku. Struktura oběžných aktiv je tvořena zásobami, pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem.

Zásoby společnosti jsou převážně tvořeny nedokončenou výrobou a polotovary, v posledním sledovaném roce také zbožím.

Vývoj nedokončené výroby měl v jednotlivých letech kolísavý charakter. Hlavním důvodem jsou dlouhodobé zakázky, jejichž realizace přesahuje jedno zdaňovací období. Stavební společnost vynakládá průběžně náklady a vystavuje pouze zálohové faktury, které nevcházejí do výnosů, ale jsou zachyceny formou zásoby nedokončené výroby. Plán zásob předpokládá stejný vývoj nedokončené výroby a tedy, že zásoby v jednom roce vzrostou a v následujícím klesají.

Tab. 4.3 Plán meziročního růstu zásob

	2009	2010	2011	2012	2013
Zásoby	-50%	80%	-50%	80%	-20%

Pohledávky společnosti Pozimos jsou z 80 % tvořeny *krátkodobými pohledávkami*, především pohledávkami z obchodních vztahů. V dlouhodobém plánu jsou krátkodobé pohledávky stanoveny jako jejich podíl na tržbách (tržby z prodeje výrobků a služeb, tržby z prodeje zboží). V průběhu sledovaného období byl tento průměrný podíl 17 %. Pro plánované období se předpokládá 15% podíl krátkodobých pohledávek na tržbách.

U dlouhodobých pohledávek je v prvních dvou letech očekávána klesající tendence. Meziroční změny dlouhodobých pohledávek pro jednotlivé roky plánované rozvahy uvádí tabulka 4.4.

Tab. 4.4 Plán meziročních změn dlouhodobých pohledávek

	2009	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobé pohledávky	-22%	-2%	8%	8%	10%

Krátkodobý finanční majetek tvoří především peníze na bankovních účtech a hotovostní peníze. Jeho vývoj je naplánován jako rostoucí a to z důvodu rozpouštění dlouhodobých pohledávek v prvních letech finančního plánu. Pro rok 2009 je plánován 5% růst krátkodobého finančního majetku. Pro další roky finančního plánu je meziroční růst na úrovni 4 %. Plán oběžných aktiv zachycuje tabulka 4.5.

Tab. 4.5 Plán oběžných aktiv v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013
Oběžná aktiva	66 315	66 970	67 057	73 347	76 467
Zásoby	3 440	6 191	3 096	5 572	4 458
Dlouhodobé pohledávky	8 114	7 952	8 588	9 275	10 203
Krátkodobé pohledávky	45 893	43 604	45 781	48 524	51 432
Krátkodobý finanční majetek	8 868	9 223	9 592	9 976	10 375
Přechodné účty aktiv	541	621	1 926	351	698

Plán vlastních zdrojů

Vlastní kapitál, jako vlastní zdroj financování firmy je tvořen základním kapitálem, kapitálovými fondy, fondy ze zisku, výsledkem hospodaření z minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období.

Základní kapitál vyjadřuje souhrn peněžních a nepeněžních vkladů společníků. Je základem vlastního kapitálu. Do roku 2006 činila jeho hodnota 5 mil. Kč. V roce 2007 byl rozhodnutím jediného akcionáře zvýšen základní kapitál společnosti z vlastních zdrojů o 5 mil. Kč na současných 10 mil. Kč.

Základní kapitál společnosti v současné době tvoří 100 ks akcií znějících na jméno se jmenovitou hodnotou 100 000 Kč. V plánu základního kapitálu zůstává jeho hodnota po celou dobu konstantní a není nijak navyšována.

Společnost vytváří zákonný rezervní fond z čistého zisku, a to ve výši nejméně 20 % z čistého zisku, avšak ne více než 10 % z hodnoty základního kapitálu. Tento fond se ročně doplňuje o 5 % čistého zisku až do dosažení výše rezervního fondu ve výši 20 % ZK. Současně společnost vytváří i statutární a ostatní fondy ze zisku. Celková hodnota položky *Rezervní fondy* je tvořena součtem stavu této položky z předchozího roku a 15% přidělem z výsledku hospodaření běžného účetního období.

Výsledek hospodaření minulých let je každoročně tvořen přidělem z výsledku hospodaření běžného účetního období ve výši 85 %. Toto procento se přičítá ke stavu výsledku hospodaření minulých let v roce předchozím.

Výše *výsledku hospodaření běžného účetního období* je převzata s výkazu zisku a ztráty. Celkový plán vlastních zdrojů je zobrazen v tabulce 4.6.

Tab. 4.6 Plán vlastního kapitálu v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	17 114	23 640	28 355	32 408	37 610
Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Rezervní fondy	1 850	2 829	3 536	4 144	4 924
V.H. minulých let	5 264	10 811	14 819	18 264	22 686
V.H. běžného období	6 526	4 715	4 053	5 202	9 762

Plán cizích zdrojů

Cizí kapitál představuje cizí zdroje financování podnikové činnosti. Základní strukturu cizích zdrojů tvoří rezervy, závazky a bankovní úvěry.

Rezervy společnosti tvořily ve všech letech ostatní rezervy, které v roce 2007 klesly na nulu. V roce 2008 společnost opět tvořila rezervy a to především rezervy na soudní spory, daň z příjmů a ostatní podnikatelská rizika. Pro plánované období se předpokládá jak tvorba rezerv, tak jejich průběžné čerpání. V tabulce 4.7 je zachycena konkrétní tvorba a čerpání rezerv v jednotlivých letech. Položka rezerv je v jednotlivých letech určena podle následujícího vztahu: $\sum REZ_t = \sum REZ_{t-1} \pm \Delta REZ_t$, (4.1) kde REZ_t jsou rezervy v čase t , REZ_{t-1} jsou rezervy v čase $t-1$, ΔREZ_t je rozdíl mezi tvorbou a zúčtováním rezerv v čase t .

Tab. 4.7 Plán tvorby a čerpání rezerv v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013
Tvorba rezerv (-)	1 000	0	1 300	1 300	0
Čerpání rezerv (+)	500	300	0	0	2 900

Dlouhodobé závazky jsou převážně tvořeny závazky z obchodního styku a v posledních třech letech i položkou odložený daňový závazek. Plán vývoje dlouhodobých závazků, jako meziroční změny oproti předchozímu období zachycuje následující tabulka 4.8.

Tab. 4.8 Plán meziročních změn dlouhodobých závazků

	2009	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobé závazky	12,0%	-8,0%	4,0%	4,0%	8,0%

Krátkodobé závazky společnosti Pozimos jsou také tvořeny převážně závazky z obchodního styku. Současně zde spadají i závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, stát a daňové závazky, krátkodobé přijaté zálohy, dohadné účty pasivní a jiné závazky. Krátkodobé závazky jsou pro období 2009 – 2013 plánovány jako suma následujících položek.

- Závazky z obchodních vztahů se v prvních dvou letech finančního plánu vyvíjí stejnými meziročními změnami ve výši 15 % předchozího období. V dalších letech jsou meziroční změny ve výši 8 %. Tento vývoj je určen na základě průměrného růstu závazků v předchozích letech.

- Závazky za zaměstnanci jsou plánovány jako 5% podíl na osobních nákladech a to z důvodu, že v předchozím sledovaném období se závazky za zaměstnanci podílely na osobních nákladech průměrně 5 %. Společnost zaměstnává 44 zaměstnanců, z toho 7 řídících pracovníků. Vzhledem k současnému hospodářskému vývoji ekonomiky, nepředpokládá zvyšovat počty svých zaměstnanců v následujících letech.
- Závazky vůči orgánům sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění jsou ve všech letech plánovány na úrovni 11 % z plánovaných nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Tento 11% podíl byl stanoven podle vztahu 4.2.

$$\% \text{ podíl závazků} = \frac{\text{závazky SZ a ZP}_t}{\text{náklady SZ a ZP}_t}, \quad (4.2)$$

kde SZ je orgán sociálního zabezpečení a ZP je orgán zdravotního pojištění.

- Stát – daňové závazky a dotace jsou v prvních dvou letech plánovány konstantě na úrovni 2 600 tis. Kč. Od roku 2011, pak ve výši 2 000 tis. Kč.
- Dohadné účty pasivní zahrnující nejčastěji očekávané krátkodobé závazky za dodávku materiálů, energií a služeb, které budou účetní jednotce fakturovány až v následujícím období po období, v němž skutečně vznikly. Jejich výše je pro plánované období pevně stanovena v částce 3 500 tis. Kč.
- Jiné závazky jsou stanoveny fixně po celou dobu plánovaného období na úrovni 17 tis. Kč.
- Ostatní položky krátkodobých závazků byly po celou dobu sledovaného období nulové a proto i pro plánované období jsou stanoveny jako nulové.

Bankovní úvěry společnosti tvoří jak dlouhodobé, tak krátkodobé bankovní úvěry. Vykazované úvěry souvisely s pořízením a výstavbou provozního areálu. Bankovní úvěry byly úročeny úrokovou sazbou 3 % p. a., respektive 1M PRIBOR + 2,5 % p. a. Hodnota dlouhodobých bankovních úvěrů konci roku 2008 činila 5 940 tis. Kč. Velikost splátky je plánována na konstantní úrovni 1 000 tis. Kč ročně. Přičemž v posledním roce (2014) bude splacen zbytek dlouhodobého úvěru. Splátka bude dosahovat 240 tis. Kč. Vzhledem k plánovaným investičním akcím a k zahájení realizace developerského projektu v Příboře je v roce 2009 naplánován nový dlouhodobý bankovní úvěr ve výši 4,5 mil. Kč. Tento úvěr bude splácen od roku 2009, přičemž výše splátek bude v jednotlivých letech 700 tis. Kč. Krátkodobý bankovní úvěr ve výši 1 109 tis. Kč z roku 2008 bude v roce 2009 plně splacen a nové úvěry nejsou v dalších letech plánovány. Nákladové úroky vztahující se k bankovním úvěrům jsou zahrnuty do pořizovací ceny dlouhodobého majetku.

Časové rozlišení pasiv zahrnuje převážně nevyfakturované dodávky stavebních prací a služeb. Z důvodu, že společnost (s výjimkou roku 2007) má tuto položku nulovou, je její hodnota ve finančním plánu stanovena také na nulové úrovni.

Tabulka 4.9 představuje plán cizích zdrojů v jednotlivých letech plánovaného období. Celkový dlouhodobý plán výkazu rozvaha je součástí přílohy č. 9.

Tab. 4.9 Plán cizích zdrojů v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013
Cizí zdroje	92 779	95 594	100 018	105 431	108 185
Rezervy	1 477	1 177	2 477	3 777	877
Dlouhodobé závazky	28 164	25 910	26 947	28 025	30 267
Krátkodobé závazky	54 399	61 467	65 254	69 989	75 101
Bankovní úvěry a výpomoci	8 740	7 040	5 340	3 640	1 940
Přechodné účty pasiv	0	0	0	0	0

4.1.2 Dlouhodobý plán výkazu zisku a ztráty

Plán výnosů a výsledků hospodaření

Tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb společnost Pozimos do roku 2007 vůbec nerealizovala. Prvním rokem, kdy začala tvořit tyto tržby, byl rok 2008. Z toho důvodu se pro plánované období předpokládá meziroční změna 1,5 %.

Výkony společnosti jsou tvořeny převážně tržbami z prodeje výrobků a služeb, které současně tvoří největší podíl na celkových tržbách. Vývoj výkonů je plánován v meziročních změnách, které zachycuje následující tabulka 4.10. Pro rok 2009 je plánován meziroční růst výkonů o 20 %. Vzhledem k očekávanému zhoršení všeobecných podmínek hospodaření, zejména poklesu zakázek a zvýšeného rizika nedobytných pohledávek je pro rok 2010 plánován meziroční pokles výkonů o 5 %.

Tab. 4.10 Plán meziročních změn výkonů (% z celkových tržeb)

	2009	2010	2011	2012	2013
Výkony	20%	-5%	5%	6%	6%

Důležitou položkou je mezisoučet *přidaná hodnota*, která je vypočtena jako součet obchodní marže a výkonů, z nichž je odečtena výkonná spotřeba. Obchodní marže je stanovena jako rozdíl tržeb z prodeje zboží a nákladů na prodané zboží.

Tržby z prodeje dlouhodobého hmotného majetku a materiálu jsou stanoveny podle průměrného podílu této položky na tržbách z prodeje zboží, výrobků a služeb. Tento podíl je ve všech letech finančního plánu 1 %.

Vývoj *ostatních provozních výnosů* byl v posledních dvou letech klesající, a proto i v prvním roce finančního plánu je očekáván 4% pokles. V dalších letech je plánován růst této položky ve výši 4 %

Výnosové úroky jsou stanoveny jejich průměrným podílem na krátkodobém finančním majetku, který ve sledovaném období byl 0,46 %.

Ostatní finanční výnosy jsou stejně jako výnosové úroky vyčísleny podílem na krátkodobém finančním majetku. Tento podíl je 6 %.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním je součtem provozního a finančního výsledku hospodaření. Jeho hodnota je dále snižována o daň z příjmu právnických osob. Plánovaný výsledek hospodaření bude v jednotlivých letech zdaněn příslušnou sazbou daně, která je pro jednotlivé roky plánována Ministerstvem financí.

Předpokládanou velikost sazby daně z příjmů právnických osob zachycuje následující tabulka 4.11.

Tab. 4.11 Plán daňové sazby

	2009	2010	2011	2012	2013
Daňová sazba	20%	19%	19%	19%	19%

Plán nákladů

Náklady na prodané zboží jsou stanoveny jako podíl nákladů na tržbách z prodeje zboží, který činí 51 %. Vzhledem k tomu, že společnost Pozimos tvořila tržby i náklady na prodané zboží pouze v posledním roce, je tento podíl určen podle roku 2008.

Výkonová spotřeba materiálu a energie je plánována jako podíl výkonové spotřeby na výkonech. Tento průměrný podíl byl v předchozích letech 87 %.

Osobní náklady jsou plánovány v průměrném meziročním růstu 6 %.

Daně a poplatky zahrnují veškeré daně a poplatky zaúčtované účetní jednotkou jako náklady s výjimkou daně z příjmů. Pro všechny roky je plánován meziroční růst 2 %.

Výše plánovaných *odpisů dlouhodobého majetku* je rovna vždy 7 % z hodnoty plánovaného dlouhodobého majetku. Tento 7% podíl byl stanoven na základě poměru odpisů k stavu dlouhodobého majetku, a to v jednotlivých letech 2003 – 2008.

Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu tvoří průměrně 52 % tržeb z prodeje majetku a materiálu. Toto procento je stanoveno jako podíl zůstatkové ceny na tržbách z prodaného majetku a materiálu ve sledovaném období.

Položka *změna stavu rezerv a opravných položek* v provozní oblasti je v plánu stanovena jako rozdíl plánované tvorby a čerpání rezerv.

Ostatní provozní náklady jsou plánovány jako klesající, konkrétně ve výši – 2 %.

Nákladové úroky jsou v příslušném roce určeny ve výši 10 % z hodnoty úvěrů v tomto roce. Pro stanovení 10% podílu je využit vzorec (4.3).

$$\% \text{ podíl} = \frac{\sum \text{úroky}_t}{\sum \text{ÚV}_t}. \quad (4.3)$$

kde ÚV je hodnota úvěrů v čase t .

Ostatní finanční náklady jsou stanoveny 6% podílem na dlouhodobých závazcích. Toto procento bylo vyčísleno na základě průměrného podílu ostatních finančních nákladů na dlouhodobých závazcích v předchozích letech.

Plán výkazu zisku a ztráty pro období 2009 – 2013 je uveden v příloze č. 10.

4.2 Ocenění společnosti Pozimos, a. s.

Společnost POZIMOS, a. s. má jediného akcionáře, který vlastní 100 ks akci se jmenovitou hodnotou 100 000 Kč. Cílem ocenění je zájem majitele firmy znát hodnotu VK společnosti při jejím případném prodeji. Ocenění společnosti má být provedeno k datu 1. 1. 2009.

Pro ocenění společnosti POZIMOS, a. s. jsou zvoleny dvě výnosové metody: DCF-equity a metoda kapitalizovaných zisků. Základem ocenění výnosovými metodami je správné stanovení diskontní míry, která je dána odhadem nákladů na vlastní kapitál, při konkrétní úrovni zadlužení. Při výpočtu hodnoty vlastního kapitálu společnosti je každá metoda ocenění vyčíslena ve dvou verzích, které se liší použitou metodou výpočtu R_E .

4.2.1 Výpočet volných finančních toků pro vlastníky FCFE

Základnu pro ocenění vlastního kapitálu tvoří volné peněžní toky pro vlastníky FCFE (*Free Cash Flow to the Equity*). Vyčíslení FCFE vychází ze vztahu (2.27). Tabulka 4.12 obsahuje vstupní data a konečné hodnoty FCFE pro jednotlivé roky dlouhodobého finančního plánu 2009 – 2013. V první fázi (2009 – 2012) mají volné peněžní toky vlastníků klesající tendenci. Hlavní příčinou je vývoj čistého zisku a investic. Na počátku druhé fáze, v roce 2013 lze pozorovat prudký nárůst volných peněžních toků pro vlastníky, způsobený zvýšením čistého zisku o 4,5 mil. Kč.

Tab. 4.12 Výpočet FCFE v tis. Kč

	2009	2010	2011	2012	2013
EAT	6 526	4 715	4 053	5 202	9 762
Odpisy	2 923	3 508	4 034	4 357	4 662
Změna ČPK	131	-6 413	-3 700	1 555	-1 992
Změna stavu úvěrů (S)	1 691	-1 700	-1 700	-1 700	-1 700
Investice	4 611	8 607	7 746	4 751	4 490
FCFE	6 399	4 330	2 342	1 554	10 227

4.2.2 Výpočet nákladů vlastního kapitálu R_E

Náklady vlastního kapitálu představují pro případné investory očekávanou míru výnosnosti s ohledem na míru rizika spojenou s touto investicí. Ke kvantifikaci nákladů na vlastní kapitál lze využít buď tržních přístupů, nebo metod a modelů vycházejících z účetních dat. Pro odhad nákladů byly zvoleny dva modely: stavebnicový model (INFA) a model CAPM (Capital Asset Pricing Model). U obou přístupů jde o stanovení nákladu vlastního kapitálu zadlužené firmy.

4.2.2.1 Stavebnicový model (INFA)

Výchozím prvkem stavebnicové metody je určení diskontního faktoru, kterým jsou náklady na vlastní kapitál R_E . Pro výpočet je použit stavebnicový model používaný Ministerstvem průmyslu a obchodu. Nejprve jsou vyčísleny náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy ($WACC_U = R_A^U$) jako součet bezrizikové sazby a rizikových přírážek. U stavebnicového modelu se rizikové přírážky neodvozují z kapitálového trhu, ale z podnikových účetních dat. Konkrétně jsou celkové náklady kapitálu vypočteny podle vzorce (2.30).

Velikost bezrizikové sazby (R_F) je stanovena dle výnosu do doby splatnosti dlouhodobých státních dluhopisů se splatností v jednotlivých letech 2009 – 2013.²⁸ V tabulce 4.13 jsou zobrazeny konkrétní hodnoty bezrizikové sazby.

Tab. 4.13 Bezriziková sazba

Bezriziková úroková míra	2009	2010	2011	2012	2013
R_F	2,41%	1,30%	1,50%	2,33%	2,71%

Pro stanovení **rizikové přírážky charakterizující velikost podniku (R_{LA})** je klíčová velikost úplatných zdrojů. Hodnota úplatných zdrojů společnosti Pozimos, a. s. činila v roce 2009 přibližně 26 mil. Kč.

²⁸ www.patria.cz, dne 18.2.2010

Stejně jako v roce 2009 i v dalších letech její hodnota nepřekročila 100 mil. Kč. Riziková přírážka za velikost podniku tak byla ve všech letech stanovena na úrovni 5 %.

Tab. 4.14 Riziková přírážka za velikost podniku

RP za velikost podniku	2009	2010	2011	2012	2013
UZ = VK + BU + OBL	25 854	30 931	34 419	37 199	40 962
R_{LA}	5%	5%	5%	5%	5%

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu ($R_{\text{podnikatelské}}$) závisí na ukazateli rentability aktiv. Provozní zisk k celkovým aktivům mezi roky 2009 až 2011 má z důvodu snižující se hodnoty provozního zisku klesající trend. Od roku 2012 rentabilita aktiv roste. Dále je podle vzorce (2.32) vypočten ukazatel X1. Jeho hodnota je ve všech letech finančního plánu menší než hodnota ukazatele rentability aktiv. $R_{\text{podnikatelské}}$ je proto rovno 0 %.

Tab. 4.15 Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko

RP za obchodní podnik. riziko	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT/A	6,90%	4,76%	3,87%	4,59%	8,21%
UZ/A	0,235	0,259	0,267	0,268	0,278
U/(BU + OBL)	0,101	0,101	0,101	0,101	0,101
X1	2,38%	2,62%	2,70%	2,71%	2,81%
R_{podnikatelské}	0%	0%	0%	0%	0%

Poslední **riziková přírážka zohledňuje finanční stabilitu** podniku, přičemž porovnává celkovou likviditu podniku s průměrnou likviditou daného odvětví. Celková likvidita společnosti Pozimos v roce 2009 činí 1,22.

Průměrná hodnota celkové likvidity ve stavebnictví (XL) dosahovala hodnoty 1,4. Ve všech letech byla celková likvidita firmy větší než 1 a zároveň menší než celková likvidita ve stavebnictví. Přírážka za finanční stabilitu je pro jednotlivé roky vypočtena dle vzorce (2.34). Její konečné hodnoty jsou zachyceny v tabulce 4.16.

Tab. 4.16 Riziková přírážka z finanční stability

RP z finanční stability	2009	2010	2011	2012	2013
OA/KZ	1,22	1,09	1,03	1,05	1,02
XL	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40
R_{finstab}	2,00%	6,00%	8,66%	7,73%	9,10%

Po vyčíslení jednotlivých přírážek lze vypočítat hodnotu nákladů celkového kapitálu nezadlužené firmy, která je vyjádřena součtem jednotlivých přírážek v daném roce. Jejich velikost je v čase proměnlivá, a proto ani náklady kapitálu nejsou v čase konstantní. Hodnoty přírážek mají pro plánované období rostoucí trend. Velikost $WACC_U$ v letech 2009 – 20013 zachycuje tabulka 4.17.

Tab. 4.17 Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy

	2009	2010	2011	2012	2013
$WACC_U = R_A^U$	9,41%	12,3%	15,16%	15,06%	16,81%

Náklady vlastního kapitálu zadlužené firmy jsou dle stavebnicového modelu MPO počítány podle vzorce (2.35). Samotný výpočet těchto nákladů pro jednotlivé roky 2009 až 2013 je zobrazen v tabulce 4.18.

Tab. 4.18 Náklady na vlastní kapitál stavebnicovým modelem (INFA)

Náklady na VK zadlužené fy.	2009	2010	2011	2012	2013
$WACC^U \cdot (UZ/A)$	0,02	0,03	0,04	0,04	0,05
$(1-t) \cdot U/(BU+OBL)$	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
$UZ/A - VK/A$	-0,16	-0,20	-0,21	-0,24	-0,28
VK/A	0,40	0,46	0,48	0,51	0,55
R_E^L	8,87%	10,50%	12,02%	11,75%	12,46%

Výsledné náklady vlastního kapitálu s výjimkou roku 2012 meziročně rostou. Společnost disponuje poměrně nízkým vlastním kapitálem ve vztahu k cizím zdrojům. Přírážky za jednotlivá rizika jsou ve většině případů nenulové.

4.2.2.2 Model CAPM-SML beta verze

Na českém kapitálovém trhu je nejvyužívanějším modelem stanovení nákladů vlastního kapitálu model odvozený z tržních dat, tzv. model oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Výchozím předpokladem modelu je skutečnost, že mezní sklon výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. Výpočet nákladů vlastního kapitálu je založen na vztahu mezi výnosem daného aktiva a výnosem tržního portfolia, konkrétně na vzorci (2.28).

Bezriziková sazba (R_F), stejně jako u stavebnicové metody je stanovena jako výnos do splatnosti dlouhodobých státních dluhopisů s dobou splatnosti v letech 2008 - 2013.

Prémie za tržní riziko daná rozdílem výnosu tržního portfolia a bezrizikové sazby a koeficient citlivosti beta, jsou stanoveny na základě minulých hodnot, a to s přihlédnutím k současné ekonomické situaci a predikci tržních dat²⁹. Beta koeficient citlivosti dodatečného výnosu VK na dodatečný výnos tržního portfolia je určen jako beta nezadlužené firmy z odvětví stavebnictví. Koeficient beta pro nezadluženou firmu je vzorcem (2.29) přepočítán na koeficient beta zadlužené firmy.

Konkrétní výpočet nákladů VK modelem CAPM je zobrazen v tabulce 4.19. Náklady na kapitál jsou pro účely ocenění metodou kapitalizovaných zisků variantou paušální, stanoveny i pro rok 2008.

Tab. 4.19 Náklady na vlastní kapitál modelem CAPM

	2008 (BO)	2009	2010	2011	2012	2013
$E(R_M) - R_F$	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
β_E^U	1,46	1,46	1,46	1,46	1,46	1,46
d	0,21	0,20	0,19	0,19	0,19	0,19
D	7049	8740	7040	5340	3640	1940
E	17 114	17 114	23 640	28 355	32 408	37 610
β^L	1,94	2,06	1,81	1,68	1,59	1,52
$E(R_E^L)$	11,94%	12,69%	10,36%	9,91%	10,29%	10,32%

Při porovnání výsledných hodnot nákladu kapitálu vypočtených modelem CAPM a stavebnicovým modelem INFA je patrné, že náklady stanovené stavebnicovou metodou jsou s výjimkou roku 2009 vyšší než náklady dle metody CAPM. Náklady vlastního kapitálu vypočtené modelem INFA vychází z účetních dat a celkovou rizikovou přírážku neodvozují z kapitálového trhu, ale zjišťují jako součet několika dílčích přírážek. Naproti tomu model CAPM představuje tržní nástroj odhadu R_E odvozený z dat kapitálového trhu.

4.2.3 Ocenění vlastního kapitálu metodou DCF-equity

První použitou metodou výpočtu tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti Pozimos, a. s. je dvoufázová metoda DCF–equity. Východiskem metody je rozdělení budoucího období na dvě fáze. Délka první fáze je 4 roky. Druhá fáze navazuje bezprostředně na konec první a předpokládá trvání firmy do nekonečna. Současná hodnota očekávaných peněžních toků v druhé fázi je označována jako pokračující hodnota. Obecným předpokladem druhé fáze je, že lze stanovit pouze trend vývoje finančních toků.

²⁹ www.damodaran.com, dne 18. 2. 2010

Výpočet tržní hodnoty vlastního kapitálu dvoufázovou metodou je proveden ve dvou variantách podle způsobu výpočtu nákladu na vlastní kapitál. Budoucí peněžní toky jsou v prvním případě diskontovány náklady kapitálu určenými metodou CAPM (tabulka 4.20) a v druhém případě náklady kapitálu dle stavebnicové metody (tabulka 4.21).

Hodnota VK v první fázi je v obou variantách vypočtena jako součet diskontovaných budoucích peněžních toků vlastníků. Diskontním faktorem jsou zde náklady kapitálu zadlužené firmy v jednotlivých letech. Výpočet je proveden na základě vzorce (2.37).

Hodnota VK v druhé fázi počítá pouze s trendem volných finančních toků. Vlastní kapitál v druhé fázi vychází z pokračující hodnoty vyčíslené dle vzorce (2.38). Při výpočtu je pokračující hodnota diskontována k momentu ocenění: $PH / ((1 + R_{E1}) \cdot (1 + R_{E2}) \cdot \dots \cdot (1 + R_{En}))$, součinem nákladů kapitálu jednotlivých let první fáze.

Celková hodnota vlastního kapitálu společnosti stanovena součtem současných hodnot budoucích peněžních toků první a druhé fáze je v případě diskontování náklady kapitálu *metodou CAPM* **77 662 tis. Kč**.

Tab. 4.20 Ocenění metodou DCF-equity s využitím modelu CAPM (tis. Kč)

DCF-equity (CAPM)	1. fáze				2. fáze
	2009	2010	2011	2012	2013
FCFF celkem	6 399	4 330	2 342	1 554	10 227
R_E	12,69%	10,36%	9,91%	10,29%	10,32%
Diskontovaný CF	5 678,47	3 481,28	1 713,25	1 030,57	
Hodnota 1. fáze	11 904				
Pokračující hodnota	99 143				
Hodnota 2. fáze	65 758				
Hodnota celkem	77 662				

Celková hodnota vlastního kapitálu společnosti, která je opět součtem současných hodnot budoucích toků první a druhé fáze za použití nákladů kapitálu určenými *stavebnicovou metodou* činí **66 749 tis. Kč**.

Tab. 4.21 Ocenění metodou DCF-equity s využitím modelu INFA (tis. Kč)

DCF-equity (INFA)	1. fáze				2. fáze
	2009	2010	2011	2012	2013
FCFE celkem	6 399	4 330	2 342	1 554	10 227
R_E	8,87%	10,50%	12,02%	11,75%	12,46%
Diskontovaný CF	5 877,63	3 598,90	1 737,83	1 031,78	
Hodnota 1. fáze	12 246				
Pokračující hodnota	82 078				
Hodnota 2. fáze	54 503				
Hodnota celkem	66 749				

Z výsledků je patrné, že hodnota společnosti Pozimos, a. s. stanovená dvoufázovou výnosovou metodou a vyjádřená vlastním kapitálem se liší dle použitého diskontního faktoru, kterým jsou náklady vlastního kapitálu. Hodnoty těchto nákladů jsou s výjimkou prvního roku (2009) v případě stavebnicové metody vyšší než náklady kapitálu vypočtené metodou CAPM. Obecně platí, že s růstem nákladů kapitálu je hodnota oceňované společnosti nižší.

Účetní hodnota vlastního kapitálu k datu ocenění (1. 1. 2009) činí 17 114 tis. Kč. Oceněním dle metody DCF–equity je účetní hodnotě VK bližší ocenění pomocí nákladů kapitálu získaných stavebnicovým modelem.

4.2.4 Ocenění metodou kapitalizovaných zisků ve variantě paušální

Model kapitalizovaných výnosů vychází z historické úrovně zisku, přičemž hodnota vlastního kapitálu podniku je stanovena na principu současné hodnoty budoucích zisků. Klíčovým faktorem výpočtu je trvale udržitelný zisk, tedy zisk upravený o řadu korekcí, který je diskontován nákladem vlastního kapitálu. Hodnota VK společnosti určená ve variantě paušální je ve většině případů menší než hodnota VK stanovená variantou analytickou. Jeden z důvodů rozdílů ve výsledcích je, že paušální metoda vychází z minulosti a jakékoli budoucí růstové možnosti nebere v úvahu. Naproti tomu analytická metoda je postavena na prognóze budoucích VH a při výpočtu již zohledňuje plánovanou budoucnost. Postup výpočtu hodnoty vlastního kapitálu paušální metodou je rozdělen do několika kroků.

1. Nejprve je vyčíslen trvale odnímatelný čistý výnos, který vychází z minulých výsledků hospodaření před zdaněním v jednotlivých letech 2003 až 2008. Tyto účetní hospodářské výsledky jsou následně upraveny o odpisy, zůstatkové ceny prodaného DM a materiálu, tržby z prodeje DM a materiálu, finanční výnosy a o položky mimořádných nákladů a výnosů.
2. Po korekcích o tyto náklady a výnosy je pro jednotlivé roky vypočten upravený výsledek hospodaření před odpisy. Tento VH je dále upraven o vliv inflace a to pomocí bazického cenového indexu vztaženého k roku 2008.
3. Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy je vypočítán jako vážený průměr minulých upravených výsledků hospodaření. Váhy jsou stanoveny dle posloupnosti v čase. Nejmenší váhu má rok nejvzdálenější a naopak největší váhu rok nejbližší, tedy rok 2008, viz. tabulka 4.22.

Tab. 4.22 Paušální metoda kapitalizovaných zisků (tis. Kč)

PAUŠÁLNÍ METODA	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EBT	5 134	3 592	3 738	5 356	4 460	7 041
(+) Odpisy	1 318	1 336	1 440	1 523	1 810	2 668
(-) Finanční výnosy	56	1 371	1 248	85	9 142	85
(-) Tržby z prodeje DM	94	4373	1778	2474	109	12127
(+) ZC prodaného DM	81	2223	9689	1109	33	6086
(+) Mimořádné osobní náklady	0	0	0	0	0	0
(-) Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0
(+) Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0
Upravený VH UVH před odpisy	6 383	1 407	11 841	5 429	-2 948	3 583
Cenový index řetězový	1,001	1,028	1,019	1,025	1,028	1,063
Cenový index bazický vztažený k r. 2008	0,852	0,876	0,893	0,915	0,941	1,000
UVH upravený o inflaci (UVH/bazický cenový index)	7 489	1 606	13 263	5 933	-3 134	3 583
Váhy	1	2	3	4	5	6
UVH upravený o inflaci * váhy	7 489	3 212	39 789	23 730	-15 669	21 498

4. Trvale odnímatelný čistý výnos je snížen o dopisy a zdaněn. Pro zdanění je použit dlouhodobý výhled daňové sazby na úrovni 19 %. Postup výpočtu je prezentován v tabulce 4.23.

Tab. 4.23 Trvale odnímatelný čistý výnos po zdanění (tis. Kč)

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	3 812
Odpisy	2 668
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	1 144
Daň (19 %)	217
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	927

5. Hodnota vlastního kapitálu společnosti Pozimos, a. s. je stanovena ve dvou variantách podle způsobu výpočtu R_E . Jako kalkulovaná úroková míra jsou v prvním případě použity náklady vlastního kapitálu stanovené metodou CAPM a v druhé variantě náklady vlastního kapitálu stanovené stavebnicovou metodou. V obou případech je ocenění vlastního kapitálu určeno jako podíl trvale udržitelného zisku a nákladu vlastního kapitálu za rok 2009. Tabulka 4.24 zachycuje hodnotu společnosti dle aplikace obou variant nákladu vlastního kapitálu.

Tab. 4.24 Ocenění firmy paušální metodou kapitalizovaných zisků (tis.Kč)

Metoda	R_E^L	Hodnota VK	Účetní hodnota VK
CAPM	12%	7 763	17 114
INFA	9%	10 441	

Z výsledků ocenění společnosti paušální metodou kapitalizovaných zisků k datu 1. 1. 2009 je patrné, že v obou variantách nákladu kapitálu je hodnota společnosti Pozimos, a. s. účetně **nadhodnocena**. V případě ocenění s využitím nákladu kapitálu tržním modelem CAPM je hodnota vlastního kapitálu **7 763 tis. Kč**. Při ocenění, s použitím nákladu kapitálu zjištěným stavebnicovým modelem, vycházejícím z účetních dat, je hodnota společnosti na úrovni **10 441 tis. Kč**.

4.2.5 Ocenění metodou kapitalizovaných zisků variantou analytickou

Analytická metoda je obdobou metody DCF, neboť obě vychází z dlouhodobého finančního plánu. Na rozdíl od metody DCF kde je očekávaný výnos kalkulován z peněžních toků je budoucí výnos u metody analytické počítán z upravených budoucích výsledků hospodaření. Základem výpočtu je predikovaný čistý zisk převzatý z dlouhodobého finančního plánu, který je upraven o mimořádné položky výnosů a nákladů. Jelikož ve finančním plánu společnosti na období 2009 až 2013 nejsou předpokládány žádné výnosy a náklady mimořádného charakteru, predikovaný EAT není nutné očišťovat a upravovat o korekce. Z toho důvodu jsou predikované zisky rovny ziskům upraveným.

Hodnota vlastního kapitálu je stejně jako u paušální metody kvantifikována ve dvou variantách podle druhu použitého nákladu kapitálu. Časová řada budoucích výsledků hospodaření umožňuje využít dvoufázový postup výpočtu, přičemž čisté zisky jsou v jednotlivých letech diskontovány náklady vlastního kapitálu. Výpočet je proveden dle vzorce (2.44).

Hodnota VK v první fázi je určena jako suma diskontovaných budoucích výsledků hospodaření v jednotlivých letech. Základem výpočtu druhé fáze je pokračující hodnota.

Hodnota VK v druhé fázi je stanovena pomocí predikované hodnoty PH , která je diskontována náklady vlastního kapitálu R_E , konkrétně dle vztahu 4.4.

$$V_2 = \frac{PH}{(1 + R_{Et})}. \quad (4.4)$$

Součtem první a druhé fáze je získána celková hodnota vlastního kapitálu. V tabulce 4.25 je provedeno ocenění analytickou metodou za použití diskontního faktoru stanoveného modelem CAPM.

Tab. 4.25 Ocenění analytickou metodou kapitalizovaných zisků s využitím modelu CAPM
(tis. Kč)

ANALYTICKÁ M. (CAPM)	1. fáze				2. fáze
	2009	2010	2011	2012	2013
Predikovaný VH	6 526	4 715	4 053	5 202	9 762
R_E	12,69%	10,36%	9,91%	10,29%	10,32%
Diskontní faktor	0,89	0,80	0,73	0,66	
Diskontovaný VH	5 791	3 791	2 965	3 451	
Hodnota 1. fáze	15 997,67				
Pokračující hodnota	94 641				
Hodnota 2. fáze	62 772,13				
Hodnota VK	78 770				

Tabulka 4.26 zachycuje výpočet hodnoty VK podniku, při kterém je čistý zisk diskontován nákladem vlastního kapitálu vypočteným stavebnicovou metodou.

Tab. 4.26 Ocenění analytickou metodou kapitalizovaných zisků s využitím modelu INFA
(tis.Kč)

ANALYTICKÁ M. (INFA)	1. fáze				2. fáze
	2009	2010	2011	2012	2013
Predikovaný VH (EAT)	6 526	4 715	4 053	5 202	9 762
R_E	8,87%	10,50%	12,02%	11,75%	12,46%
Diskontní faktor	0,92	0,83	0,74	0,66	
Diskontovaný VH	5 994	3 919	3 008	3 455	
Hodnota 1. fáze	16 375,45				
Pokračující hodnota	78 351				
Hodnota 2. fáze	52 028,36				
Hodnota celkem	68 404				

Ocenění společnosti analytickou metodou kapitalizovaných zisků se liší podle použitého nákladu vlastního kapitálu. Čím nižší jsou náklady kapitálu, tím je vypočtená hodnota společnosti vyšší a naopak.

Stejně jako u metody DCF-equity platí, že s výjimkou roku 2009 jsou náklady kapitálu u stavebnicové metody vyšší než náklady kapitálu vypočtené metodou CAPM. Z obou variant výpočtu však vyplývá, že hodnota VK společnosti je účetně **podhodnocena**.

Hodnota vlastního kapitálu vypočtená analytickou metodou kapitalizovaných zisků k datu 1. 1. 2009 je v obou variantách vyšší než účetní hodnota VK.

4.2.6 Komparace výsledků dle jednotlivých metod ocenění

Oceněním společnosti POZIMOS, a. s. byla stanovena hodnota vlastního kapitálu firmy metodou DCF-equity a metodou kapitalizovaných zisků ve variantě paušální a analytické. Hodnotu vlastního kapitálu společnosti vypočtenou dle zmíněných metod oceňování zachycuje následující tabulka č. 4.27.

Tab. 4.27 Ocenění vlastního kapitálu (tis. Kč)

Metoda	Hodnota vlastního kapitálu	
	INFA	CAPM
DCF-equity	66 749	77 662
Kapitalizované čisté výnosy - paušální	10 441	7 763
Kapitalizované čisté výnosy - analytická	68 404	78 770
Účetní hodnota VK k 1. 1. 2009	17 114	

Hodnota vlastního kapitálu společnosti byla dle výše zmíněných metod stanovena ve dvou verzích lišících se způsobem výpočtu diskontního faktoru. Diskontní míra daná náklady na vlastní kapitál byla stanovena modelem CAPM a stavebnicovým modelem. Stavebnicový model (INFA) vychází při stanovení diskontní míry z podnikových účetních dat, naproti tomu model CAPM kalkuluje diskontní míru z dat tržních.

Náklady na vlastní kapitál vypočtené stavebnicovým modelem byly s výjimkou roku 2009 v jednotlivých letech plánovaného období vyšší než náklady VK stanovené modelem CAPM. Všeobecným pravidlem je, že čím vyšší je hodnota diskontního faktoru, tím nižší je hodnota oceňované společnosti. Toto pravidlo bylo potvrzeno i při stanovení hodnoty VK společnosti POZIMOS, a. s. Hodnota VK stanovená metodou DCF-equity a analytickou metodou kapitalizovaných zisků byla při použití R_E určených stavebnicovým modelem nižší, než hodnota VK vypočtená pomocí R_E dle modelu CAPM.

Při ocenění VK společnosti paušální metodou kapitalizovaných zisků byly jako diskontní faktor použity náklady VK za rok 2009. Z toho důvodu byla hodnota VK dle modelu CAPM nižší než hodnota VK podle stavebnicového modelu stanovení R_E .

První použitou metodou ocenění je metoda DCF-equity, která vychází z predikovaných peněžních toků plynoucích vlastníkům. Méně přesnou metodou je metoda kapitalizovaných zisků vycházející z účetních dat. Při ocenění společnosti POZIMOS, a. s. výnosovou **metodou DCF-equity a metodou kapitalizovaných zisků ve variantě analytické** je hodnota vlastního kapitálu účetně **podhodnocena**, a to v obou případech diskontování náklady kapitálu (INFA a CAPM).

Hodnoty získané metodou DCF-equity oceňují současný výnosový potenciál podniku a zachycují jeho budoucí růstové příležitosti. Předpoklad stabilního budoucího růstu je zároveň slabinou této metody, neboť ho obvykle v praxi nebývá dosahováno.

V případě ocenění společnosti POZIMOS, a. s. **metodou kapitalizovaných zisků ve variantě paušální** je hodnota vlastního kapitálu pro obě metody stanovení diskontního faktoru, účetně **nadhodnocena**. Nutné je však zohlednit fakt, že paušální metoda je nejméně přesnou metodou oceňování. Nejen že vychází z účetních principů, je také postavena na minulých výsledcích hospodaření a nepředpokládá budoucí růstové možnosti podniku. Paušální metodou oceňování je oproti ostatním výnosovým metodám zpravidla dosahováno nejnižších hodnot vlastního kapitálu.³⁰

Účetní hodnota vlastního kapitálu společnosti Pozimos k datu ocenění 1. 1. 2009 je **17 114 tis. Kč**. Její konkrétní výše byla převzata z výkazu rozvahy sestaveného k datu 31. 12. 2008.

Nejvyšší hodnota společnosti byla vypočtena analytickou metodou kapitalizovaných zisků, v případě diskontování náklady stanovenými dle metody CAPM. Naopak nejnižší hodnota společnosti byla vyčíslena paušální metodou kapitalizovaných zisků při diskontování náklady stanovenými dle metody CAPM. Paušální metoda vychází z minulosti a jakékoli budoucí růstové možnosti nejsou brány v úvahu. V případě analytické metody je již zohledněna plánovaná budoucnost a vlastní kapitál je proto oceněn vyšší částkou než ve variantě paušální.

V případě prodeje společnosti POZIMOS, a. s., by se prodejní cena měla pohybovat v rozmezí mezi dolní hranicí 17 114 tis. Kč, kterou je účetní hodnota vlastního kapitálu a horní hranicí 78 770 tis. Kč vypočtenou analytickou metodou kapitalizovaných zisků.

³⁰ MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku. 2003.

5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo ocenění vlastního kapitálu společnosti POZIMOS, a. s. vybranými výnosovými metodami. Ocenění bylo provedeno metodou DCF-equity a metodou kapitalizovaných čistých výnosů ve variantě analytické a paušální. Hodnota vlastního kapitálu společnosti byla stanovena k datu ocenění 1. 1. 2009. Zdrojem dat pro ocenění byly účetní výkazy společnosti za roky 2003 až 2008. Diplomová práce byla rozdělena do tří hlavních kapitol.

V druhé kapitole byly popsány teoretické postupy a metody ocenění podniku, obsahující popis jednotlivých nástrojů pro výpočet hodnoty vlastního kapitálu společnosti.

V třetí kapitole byla prezentována základní charakteristika společnosti POZIMOS, a. s. Pomocí vertikální a horizontální analýzy byly posouzeny nejdůležitější změny v položkách účetních výkazů. Pro zhodnocení hospodářské a finanční situace byla provedena finanční analýza. Praktický výpočet poměrových ukazatelů byl zaměřen na ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Současně byla finanční situace zhodnocena dle vybraných predikčních modelů. Na základě provedených analýz lze konstatovat, že během sledovaných let 2003 - 2008 se především rentabilita vyvíjela příznivě. Společnosti se dařilo zhodnocovat vložený kapitál a dosahovat zisku.

Ve čtvrté kapitole bylo provedeno samotné ocenění VK společnosti vybranými výnosovými metodami. Pro stanovení hodnoty vlastního kapitálu byl nejprve navržen dlouhodobý finanční plán v podobě výkazu rozvaha a výkazu zisku a ztráty pro roky 2009 až 2013. Dále byly vyčísleny volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE) a vypočtena diskontní míra daná náklady VK. Tato diskontní míra byla stanovena tržním modelem CAPM a stavebnicovým modelem INFA. Hodnoty nákladů VK vypočtené modelem CAPM byly s výjimkou roku 2009 nižší než náklady VK vypočtené stavebnicovým modelem. Výsledné hodnoty VK dle použitých metod ocenění zachycuje tabulka 4.27. Při porovnání s účetní hodnotou VK ke dni ocenění, je patrné že hodnota VK společnosti vypočtená metodou DCF-equity a analytickou metodou kapitalizovaných zisků je účetně **podhodnocena**, bez ohledu na použitou metodu výpočtu diskontního faktoru. Při použití paušální metody kapitalizovaných zisků je hodnota VK společnosti pro obě metody stanovení diskontního faktoru účetně **nadhodnocena**.

V případě prodeje společnosti POZIMOS, a. s., by se prodejní cena měla pohybovat v rozmezí mezi dolní hranicí 17 114 tis. Kč, kterou je účetní hodnota vlastního kapitálu a horní hranicí 78 770 tis. Kč vypočtenou analytickou metodou kapitalizovaných zisků.

6 Seznam literatury

Knižní zdroje

- [1] BLAHA, Zdenek Sid, JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. a dop. vyd., Praha: Management Press, 2006. 196 s. ISBN 80-7261145-3.
- [2] DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation Security, Analysis for Investmtent and Corporate Finance*. USA: John Wiley & Sons, Inc., 1994. 417 s. ISBN 0-471-0750-8.
- [3] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 194 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-259-1.
- [5] KOLLER, Tim. *Valuation: Measuring and managing the value of companies*. 4th ed. New Jersey: Mc.Kinsey&Copany, 2005. 719 s. ISBN-10 0-471-70218-8.
- [6] KOTLER, Philip. *Určování hodnoty firem*. 6. vyd. Praha: Grada Publishing, 2003. 864 s. ISBN 80-247-0513-3.
- [7] MAŘÍK, Miloš. a kol. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
- [8] MAŘÍK, Miloš; AMSTRONG, Gary. *Marketing*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- [9] *The International Valuation Standards Committee. Mezinárodní oceňovací standardy, London 1997*. Praha: Česká komora odhadců majetku ve spolupráci s Institutem oceňování majetku při VŠE.
- [10] ODSTRČILOVÁ, Jana. *Bakalářská práce*. 1.vyd. Ostrava: VŠB-TUO, 2008. 49s.
- [11] ZMEŠKAL, Zdeněk, a kol. *Finanční modely*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2004. 235 s. ISBN 80-86-119-87-4.
- [12] ZMEŠKAL, Zdeněk; ČULÍK, Miroslav; TICHÝ, Tomáš. *Finanční rozhodování za rizika*. 2. vyd. Ostrava: VŠB-TUO, 2005. 149 s. ISBN 80-248-0840-4.
- [13] Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku.
- [14] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

Podnikové zdroje

- [1] Rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow společnosti za období 2003 - 2008

Internetové zdroje

- [1] Časopis Stavebnictví [online]. 2009 [cit. 20. února 2010]. Dostupné z WWW:
<http://www.casopisstavebnictvi.cz/top-stav-100_R166>
- [2] Česká národní banka [online]. 2009 [cit. 12. února 2010]. Dostupné z WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html>
- [3] Český statistický úřad [online]. 2009 [cit. 13. února 2010]. Dostupné z WWW:
<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/sta_cr>
- [4] Český statistický úřad [online]. 2009 [cit. 13. února 2010]. Dostupné z WWW:
<<http://notes2.czso.cz/csu/2008edicniplan.nsf/p/0216-08>>
- [5] Český statistický úřad [online]. 2009 [cit. 13. února 2010]. Dostupné z WWW:
<http://notes2.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace>
- [6] Damodaran Online [online]. 2010 [cit. 18. února 2010]. Dostupné z WWW:
<<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>
- [7] Ekonomické analýzy a znalecké posudky [online]. 2010 [cit. 18. března 2010]. Dostupné z WWW:< <http://www.ekonomicke-analzy.cz/zasady.html> 18.3.2010>
- [8] Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2009 [cit. 18. února 2010]. Dostupné WWW: < <http://www.mpo.cz/dokument66054.html>>
- [9] Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2009 [cit. 18. února 2010]. Dostupné z WWW: < <http://www.mpo.cz/dokument47753.html>>
- [10] Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2009 [cit. 18. února 2010]. Dostupné z WWW: < <http://www.mpo.cz/dokument66391.html> >
- [11] Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2009 [cit. 18. února 2010]. Dostupné z < <http://www.mpo.cz/cz/prumysl-a-stavebnictvi/stavebnictvi/>>
- [12] MM průmyslové centrum [online]. 2010 [cit. 18. března 2010]. Dostupné WWW: <<http://www.mmspektrum.com/clanek/proc-je-treba-planovat>>
- [13] Patria Online [online]. 2010 [cit. 18. února 2010]. Dostupné z WWW:
<<http://www.patria.cz/kurzy/online/dluhopisy.html>>
- [14] Stavitel [online]. 2009 [cit. 20. února 2010]. Dostupné z WWW:
<http://stavitel.ihned.cz/c4-10005540-38639300-G00000_d-velka-novela-stavebniho-zakona>
- [15] Pozimos [online]. 2009 [cit. 1. ledna 2010]. Dostupné z WWW:
<<http://www.pozimos.cz/> >

7 Seznam zkratek

A	celková aktiva
a. s.	akciová společnost
aj.	a jiné
APV	metoda oceňování celkového kapitálu
β_E^L	koeficient citlivosti zadlužené firmy
β_E^U	koeficient citlivosti nezadlužené firmy
b.c.	běžné ceny
Bc.	bakalář
BU	bankovní úvěry
C	celkový kapitál
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CF	cash flow
CP	cenné papíry
CZ	cizí zdroje
CZ-NACE	Statistická klasifikace ekonomických činností v ČR
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČSN EN ISO	Česká technická norma
ČSÚ	český statistický úřad
ČVUT	české vysoké učení technické
d	sazba daně
DCF	diskontované peněžní toky
DIČ	daňové identifikační číslo
DIV	dividendy
DM	dlouhodobý majetek
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	zisk před odečtením úroků, daní, odpisů a amortizace
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FCF	volné finanční toky
FCFD	volné finanční toky pro věřitele
FCFE	volné finanční toky pro vlastníky

FCFF	volné finanční toky pro vlastníky a věřitele
FM	finanční majetek
FP	finanční plán
g	konstantní tempo růstu
IČ	identifikační číslo
IN	index Indy a Ivana Neumayerových
INFA	stavebnicový model Inky a Ivana Neumayerových
Ing.	inženýr
INV	investice
IVS	Mezinárodní oceňovací standardy
KBU	krátkodobý bankovní úvěr
Kč	Koruna česká
Kč	Koruna československá
KZ	krátkodobé závazky
mil.	miliony
MM II	Miller Modiglianigo model II
OA	oběžná aktiva
OBL	obligace
OHSAS	Specifikace pro bezpečnost práce a ochranu zdraví při práci dle britské normy
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
OR	obchodní rejstřík
p. a.	ročně
PH	pokračující hodnota
PŠČ	poštovní směrovací číslo
R _D	náklady dluhu
R _E	náklady vlastního kapitálu
1M PRIBOR	1 měsíční sazba za kterou banky půjčují depozita
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
R _U	náklady nezadlužené firmy
S	saldo úvěrů
s. c	stálé ceny

Sb.	sbírka
SIC	standardní průmyslový kód
spol. s. r. o	společnost s ručením omezeným
t	čas
T	tržby
TČV	trvale odnímatelný čistý výnos
tis.	tisíce
tj.	to je
tzv.	tak zvaný
Ú	úroky
UVH	upravený výsledek hospodaření
UZ	úplatné zdroje
V	hodnota firmy
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VŠ UMPRUM	Vysoká škola uměleckoprůmyslová v Praze
VZZ	výkaz zisku a ztráty
ZK	základní kapitál
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti
%	procento
Δ	změna

8 Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 8. 4. 2010

Jana Odstrčilová

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Horní Lapač 28

769 01 HOLEŠOV

.....

9 Seznam příloh

Příloha č. 1: Organizační struktura společnosti Pozimos, a. s.

Příloha č. 2: Rozvaha společnosti Pozimos, a.s. za léta 2003 – 2008 (tis. Kč)

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Pozimos, a.s. za léta 2003 – 2008 (tis. Kč)

Příloha č. 4: Výkaz CF společnosti Pozimos, a.s. za léta 2004 – 2008 (tis. Kč)

Příloha č. 5: Horizontální analýza rozvahy společnosti Pozimos, a. s. za období 2003 - 2008

Příloha č. 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Pozimos, a. s. za období 2003 – 2008

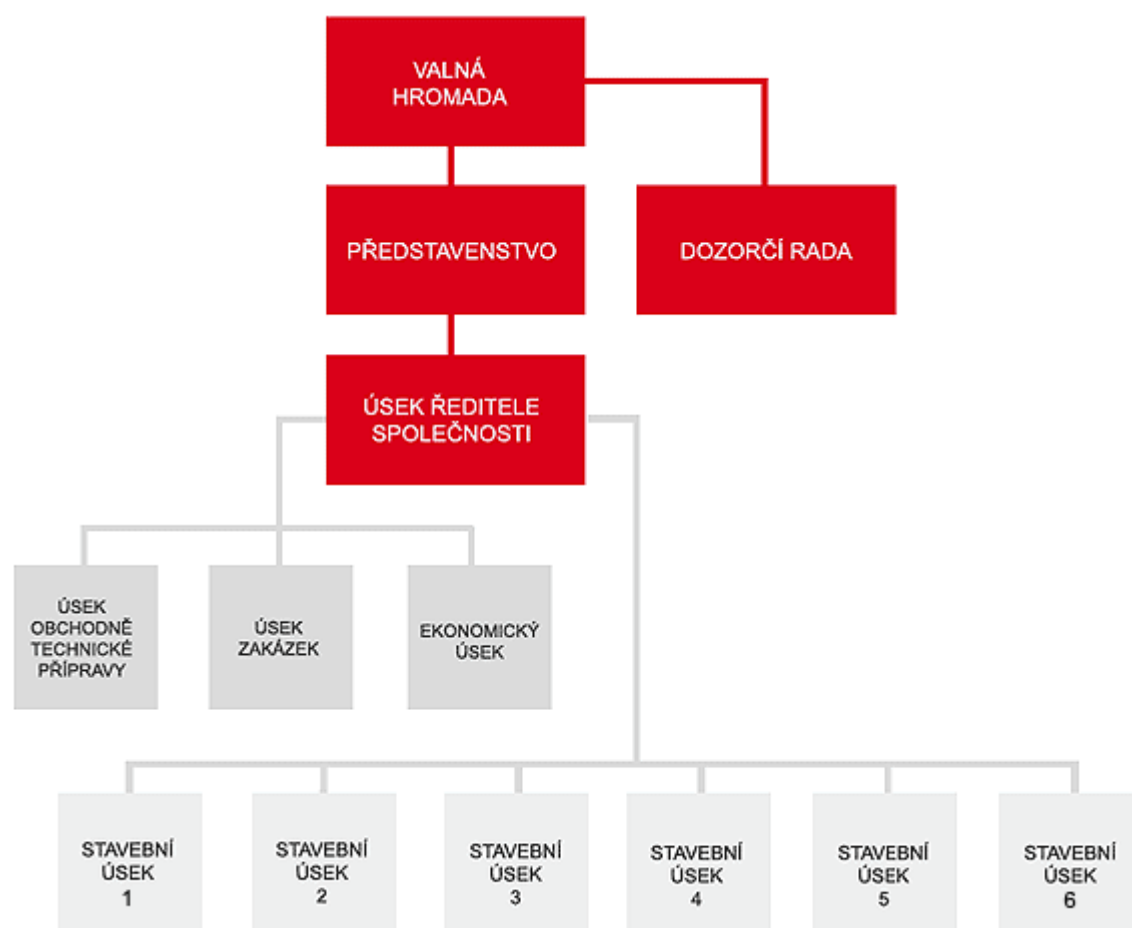
Příloha č. 7: Vertikální analýza rozvahy společnosti Pozimos, a. s. za období 2003 – 2008

Příloha č. 8: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Pozimos, a. s. za období 2003 – 2008

Příloha č. 9: Dlouhodobý finanční plán rozvahy společnosti Pozimos, a.s. pro období 2009 -2013 (tis. Kč)

Příloha č. 10: Dlouhodobý finanční plán VZZ společnosti Pozimos, a.s. pro období 2009 -2013 (tis. Kč)

Organizační struktura společnosti Pozimos, a. s.



Rozvaha společnosti Pozimos, a.s. za léta 2003 – 2008 (tis. Kč)

Označ.	ř.	AKTIVA	Běžné účetní období - netto					
			2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1	AKTIVA CELKEM (ř. 2+3+32+64)	74 213	97 512	88 099	107 056	173 241	100 435
A.	2	Pohledávky za upsaný základní kapitál						
B	3	Stálá aktiva (ř.4+13+23)	18 318	29 947	24 073	28 512	42 007	38 422
B. I.	4	Dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	90	22	4	0
B. I. 1.	5	Zřizovací výdaje						
	2.	6 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje						
	3.	7 Software	10		24	22	4	
	4.	8 Ocenitelná práva			66			
	5.	9 Goodwill						
	6.	10 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek						
	7.	11 Nedokončený dl.nehm. majetek						
	8.	12 Poskytnuté zálohy na dl. nehm. majetek						
B. II.	13	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	12 543	24 182	19 083	24 858	42 003	38 422
B.II.1.	14	Pozemky	2 015	11 379	9 543	10 286	10 286	7 400
	2.	15 Stavby	7 951	7 624	7 141	10 921	25 525	26 396
	3.	16 Samostatné movité věci a sou.mov. věcí	2 492	2 109	2 126	3 499	4 980	4 401
	4.	17 Pěstitelské celky trvalých porostů						
	5.	18 Základní stádo a tažná zvířata						
	6.	19 Jiný dl. hmotný majetek						225
	7.	20 Nedokončený dl. hm. majetek	85	3 070				
	8.	21 Poskytnuté zálohy na dl. hm. majetek				152	1 212	
	9.	22 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku						
B. III.	23	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 31)	5 765	5 765	4 900			
B.III.1.	24	Podíly v ovládaných a řízených os.	5 765	5 765	4 900	3 632		
	2.	25 Podíly v úč. jednotkách pod podst. vlivem				3 632		
	3.	26 Ostatní dl. cenné papíry a podíly						
	4.	27 Půjčky a úvěry - ovl. a řídicí os.pod. vliv						
	5.	28 Půjčky a úvěry spol., akc., čl. družstva						
	6.	29 Jiný dlouhodobý finanční majetek						
	7.	30 Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek						
	8.	31 Poskytnuté zálohy na dl. fin. majetek						
C.	32	Oběžná aktiva (ř. 33+40+49+59)	55 491	66 414	63 079	77 593	130 575	61 631
C. I.	33	Zásoby	1 717	10 914	2 561	5 448	2 087	6 879
C. I. 1.	34	Materiál						
	2.	35 Nedokončená výroba a polotovary	1 717	10 914	2 561	5 448	2 087	5 163
	3.	36 Výrobky						
	4.	37 Zvířata						
	5.	38 Zboží						1 716
	6.	39 Poskytnuté zálohy na zásoby						
C. II.	40	Dlouhodobé pohledávky (ř.41 až48)	3 747	3 586	10 318	9 350	15 276	10 403
C.II. 1.	41	Pohledávky z obchodních vztahů	2 772	1 667	7 765	9 168	15 111	10 318

Příloha č. 2/2

2.	42	Pohledávky - ovládající a řídící osoba						
3.	43	Pohledávky - podstatný vliv						
4.	44	Pohledávky za společníky						
5.	45	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	435	532	192	182	165	85
6.	46	Dohadné účty aktivní						
7.	47	Jiné pohledávky						
8.	48	Odložená daňová pohledávka	540	1 567	2 361			
C. III.	49	Krátkodobé pohledávky (ř.50 až 58)	19 193	34 268	35 036	53 009	84 235	35 903
C.III.1.	50	Pohledávky z obchodních vztahů	17 657	28 570	33 026	48 783	79 127	33 102
2.	51	Pohledávky - ovládající a řídící osoba						640
3.	52	Pohledávky - podstatný vliv						
4.	53	Pohledávky za společníky						
5.	54	Sociální zabezpečení a zdravot. Poj.						
6.	55	Stát - daňové pohledávky	457		381	2 778	1 246	5
7.	56	Krátkodobé poskytnuté zálohy	922	4 920	1 364	461	2 944	1 091
8.	57	Dohadné účty aktivní	157	66	263	336	259	223
9.	58	Jiné pohledávky		712	2	651	659	842
C. IV.	59	Krátkodobý finanční majetek (ř.60 až 63)	30 834	17 646	15 164	9 786	28 977	8 446
C.IV.1.	60	Peníze	129	322	571	623	329	345
2.	61	Účty v bankách	30 705	17 324	14 593	9 163	28 648	8 101
3.	62	Krátkodobé cenné papíry a podíly						
4.	63	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek						
D. I.	64	Ostatní aktiva -čas. rozlišení (ř.65 až 67)	404	1 151	947	951	659	382
D. I. 1.	65	Náklady příštích období	404	1 151	947	951	659	382
2.	66	Komplexní náklady příštích období						
3.	67	Příjmy příštích období						

Označ.	ř.	PASIVA	Běžné účetní období - netto					
			2003	2004	2005	2006	2007	2008
	68	PASIVA CELKEM (ř.69+86+119)	74 213	97 512	88 099	107 056	173 241	100 435
A.	69	Vlastní kapitál (ř.70 + 74 + 79 + 82 + 85)	13 743	15 491	17 055	15 849	15 815	17 114
A. I.	70	Základní kapitál (ř.71 až 73)	5 000	5 000	5 000	5 000	10 000	10 000
A. I. 1.	71	Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	10 000	10 000
2.	72	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly						
3.	73	Změny základního kapitálu						
A. II.	74	Kapitálové fondy (ř. 75 až 78)						
A.II. 1.	75	Emisní ážio						
2.	76	Ostatní kapitálové fondy						
3.	77	Oceňovací rozdíly z přecenění maj. a závazků						
4.	78	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách						
A. III.	79	Rezervní f., neděl. fond a ost. fondy (ř.80až81)	1 367	1 338	1 316	1 302	1 316	1 349
A.III.1.	80	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 104
2.	81	Statutární a ostatní fondy	367	338	316	302	316	245
A. IV.	82	Výsledek hospodaření minulých let (ř.83až84)	4 379	6 586	7 793	7 419	2 420	2 426
A.IV.1.	83	Nerozdělený zisk minulých let	4 379	6 586	7 793	7 419	2 420	2 426
2.	84	Neuhrazená ztráta minulých let						
A. V.	85	Výsledek hospodaření běžného úč. období (ř. 1-70-74-79-82-86-118)= výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu	2 997	2 567	2 946	2 128	2 079	3 339

B.	86	Cizí zdroje (ř.87+92+103+115)	60 470	82 021	71 044	91 207	157 422	83 321
B. I.	87	Rezervy (ř.88 až 91)	2 049	4 090	9 700	40	0	977
B. I. 1.	88	Rezervy podle zvláštních právních předpisů						
2.	89	Rezerva na důchody a podobné závazky						
3.	90	Rezerva na daň z příjmů						
4.	91	Ostatní rezervy	2 049	4 090	9 700	40		977
B. II.	92	Dlouhodobé závazky (93 až 102)	13 469	12 396	16 806	18 057	16 751	25 450
B.II. 1.	93	Závazky z obchodních vztahů	13 469	12 396	16 806	17 915	16 308	25 146
2.	94	Závazky - ovládající a řídící osoba						
3.	95	Závazky - podstatný vliv						
4.	96	Závazky ke společníkům						
5.	97	Dlouhodobé přijaté zálohy						
6.	98	Vydané dluhopisy						
7.	99	Dlouhodobé směnky k úhradě						
8.	100	Dohadné účty pasivní						
9.	101	Jiné závazky						
10.	102	Odložený daňový závazek				142	443	304
B. III.	103	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	44 952	53 935	44 538	67 358	132 513	49 845
B.III.1.	104	Závazky z obchodních vztahů	37 027	31 695	37 510	60 423	123 928	40 301
2.	105	Závazky - ovládající a řídící osoba						
3.	106	Závazky - podstatný vliv						
4.	107	Závazky ke společníkům						
5.	108	Závazky k zaměstnancům	1 028	819	993	950	943	1 076
6.	109	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. poj.	537	434	576	515	539	575
7.	110	Stát - daňové závazky a dotace	1 835	2 138	1 303	6 165	1 135	3 111
8.	111	Krátkodobé přijaté zálohy	30	17 212		1 418		100
9.	112	Vydané dluhopisy						
10.	113	Dohadné účty pasivní	4 495	1 637	2 925	3 886	5 950	4 665
11.	114	Jiné závazky			1 231	1	18	17
B. IV.	115	Bankovní úvěry (ř. 116 až 118)		11 600		5 752	8 158	7 049
B.IV.1.	116	Bankovní úvěry dlouhodobé				4 290	7 049	5 940
2.	117	Krátkodobé bankovní úvěry		10 400		1 462	1 109	1 109
3.	118	Krátkodobé finanční výpomoci		1 200				
C. I.	119	Časové rozlišení (ř.120 + 121)					4	
C. I. 1.	120	Výdaje příštích období					4	
2.	121	Výnosy příštích období						

Výkaz zisku a ztráty společnosti Pozimos, a.s. za léta 2004 – 2008 (tis. Kč)

Označ.	ř.	text	Běžné účetní období - netto					
			2003	2004	2005	2006	2007	2008
I.	1	Tržby za prodej zboží					632	526
A.	2	<i>Náklady vynaložené na prodané zboží</i>					632	266
plus	3	Obchodní marže (ř.1 - 2)						260
II.	4	Výkony (ř.5 + 6+ 7)	178032	191863	259986	261931	334627	254518
II. 1.	5	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	186099	179 682	263 965	259 044	323 581	251 010
2.	6	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-8152	9 196	-8 353	2 887	- 360	3 508
3.	7	Aktivace	85	2 985	4 374		14 406	
B.	8	<i>Výkonová spotřeba (ř.9 +10)</i>	154033	166 523	229 750	228 241	292 827	215 616
B. 1.	9	Spotřeba materiálu a energie	8659	10 091	8 096	7 631	7 481	7 955
B. 2.	10	Služby	145374	156 432	221 654	220 610	285 346	207 661
plus	11	Přidaná hodnota (ř. 3+ 4 -8)	23999	25 340	30 236	33 690	41 800	39 162
C.	12	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	17665	16 882	17 650	19 940	21 254	23 568
C. 1.	13	<i>Mzdové náklady</i>	12884	12 306	12 836	14 536	15 466	17 304
C. 2.	14	<i>Odměny členům orgánů společnosti</i>	210	210	210	210	247	210
C. 3.	15	<i>Náklady na soc. zab. a zdrav. poj.</i>	4483	4 282	4 487	5 073	5 410	5 735
C. 4.	16	<i>Sociální náklady</i>	88	84	117	121	131	319
D.	17	<i>Daně a poplatky</i>	254	632	493	206	576	1 269
E.	18	<i>Odpisy dl. hmot. a nemhot. maj.</i>	1318	1 336	1 440	1 523	1 810	2 668
III.	19	Tržby z prodeje dl. maj.a mat.	94	4 373	1 778	2 474	109	12 127
III. 1.	20	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	46	4 370	1 780	2 346	98	12 126
III. 2	21	Tržby z prodeje materiálu	48	3	8	128	11	1
F.	22	<i>ZC prodaného dlouh. maj. a materiálu</i>	81	2 223	9 689	1 109	33	6 086
F. 1.	23	<i>ZC prodaného dlouhodobého majetku</i>	40	2 223	9 689	1 109	33	6 086
F. 2.	24	Prodaný materiál	41					
G.	25	<i>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období</i>	-30	5 354	-1 548	930	-1 400	4 156
IV.	26	Ostatní provozní výnosy	3273	1 841	4 568	94 560	20 631	10 121
H.	27	<i>Ostatní provozní náklady</i>	2134	1 289	4 453	99 481	31 529	12 997
V.	28	Převod provozních výnosů						
I.	29	Převod provozních nákladů						
*	30	Provozní výsledek hospodaření [ř.11-12-17-18-+19-22- (+/-25)+26-27+(-28)-(-29)]	5944	3 838	4 415	7 535	8 738	10 666
VI.	31	Tržby z prodeje CP a podílů						
J.	32	<i>Prodané cenné papíry a podíly</i>						

VII.	33	Výnosy z dl. fin. maj.(ř.34 +35 +36)		590	1 200			
VII.1.	34	Výnosy z pod. ovlád. a řízených os.		590	1 200			
VII.2.	35	Výnosy z ostatních dlouh. CP a podílů						
VII.3.	36	Výnosy z ostat.dl. finančního majetku						
VIII.	37	Výnosy z kr. fin. majetku				6		
K.	38	<i>Náklady z finančního majetku</i>						
IX.	39	Výnosy z přecenění CP a derivátů						
L.	40	<i>Náklady z přecenění</i>						
M.	41	Změna stavu rezerv a op. položek			865	1 268	3 632	
X.	42	Výnosové úroky	56	76	48	85	55	63
N.	43	<i>Nákladové úroky</i>	219	207	375	348	867	963
XI.	44	Ostatní finanční výnosy		705			9 087	22
O.	45	<i>Ostatní finanční náklady</i>	647		684	654	742	2 747
XII.	46	Převod finančních výnosů						
P.	47	Převod finančních nákladů						
*	48	Finanční výsledek hospodaření [ř.31-32+33+37-38+39-40- (+/-41)+42-43+44-45+(-46)-(-47)]	-810	-246	-677	-2 179	-4 278	-3 625
Q.	49	Daň z příjmů za běž. činnost (ř.50 až 52)	2137	1 025	792	3 228	2 381	3 702
Q. 1.	50	splatná	1882	2 052	1 586	725	2 080	3 841
2.	51	odložená	255	-1 027	-794	2 503	301	-139
3.	52	rezerva na daň z příjmů						
**	53	Výsledek hosp. za běž. čin. (ř.30+ 48 + 49)	2997	2 567	2 946	2 128	2 079	3 339
XIII.	54	Mimořádné výnosy						
R.	55	<i>Mimořádné náklady</i>						
S.	56	Daň z příjmů z mim. činnosti (ř.57 + 58)						
S. 1.	57	splatná						
2.	58	odložená						
*	59	Mimořádný výsledek hosp. (ř.54 - 55 - 56)						
T.	60	Převod podílu na výsledku hosp.spol.						
**	61	Výsledek hospod.za úč. období (ř.53+59-60)	2 997	2 567	2 946	2 128	2 079	3 339
**	62	Výsledek hospod. před zdaněním (ř.30+48+54-55)	5 134	3 592	3 738	5 356	4 460	7 041

Výkaz CF společnosti Pozimos, a.s. za léta 2004 – 2008 (tis. Kč)

označ.	text	Běžné účetní období netto					
		2003	2004	2005	2006	2007	2008
P.	Stav PP a PE na začátku účetního období	7 842	30 834	17 646	15 164	9 786	28 977
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z b.č. před zd.	5 134	3 592	3 738	5 356	4 460	7 041
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	1 042	6 125	13 168	-6 677	4 749	1 684
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv	1 318	1 336	1 440	1 523	1 810	2 668
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	-433	7 395	4 691	-7 226	2 192	4 156
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-6	-2 147	7 909	-1 237	-65	-6 040
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	-590	-1 200	0		0
A. 1 5	Vyúčtované nákl. a výnos. úroky	163	131	328	263	812	900
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nep. operace	0	0	0	0		0
A. *	ČP tok z prov.č. před zdaněním	6 176	9 717	16 906	-1 321	9 209	8 725
A. 2	Změny stavu nepěn.složek prac. kap.	14 615	-19 670	-4 270	134	30 988	-38 491
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z prov. č.	5 867	-19 990	-4 337	-19 799	-40 866	50 303
A. 2 2	Změna stavu kr.závazků z prov. č.	596	9 517	-8 286	22 820	64 205	-84 002
A. 2 3	Změna stavu zásob	8 152	-9 197	8 353	-2 887	7 649	-4 792
A. 2 4	Změna stavu kr. fin. majetku	0	0	0	0		0
A. **	ČP tok z prov. č. před zdaněním	20 791	-9 953	12 636	-1 187	40 197	-29 766
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-219	-207	-375	-348	-867	-963
A. 4	Přijaté úroky	56	76	47	85	55	63
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běž.čin.	638	-2 585	-3 078	-1 462	-8	-2 512
A. 6	Příjmy a výdaje spojené z mim. činn.	0	0	0	0	0	0
A. 7	Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	590	1 200		0	0
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	21 266	-12 079	10 430	-2 912	39 377	-33 178
Peněžní toky z investiční činnosti							
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-1 789	-15 187	-6 121	-8 339	-18 970	-5 168
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	46	4 370	1 780	2 346	98	12 126
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	4	0
B. ***	ČP tok vztahující se k investiční činnosti	-1 743	-10 817	-4 341	-5 993	-18 872	6 958
Peněžní toky z finančních činností							
C. 1	Dopady změn dl.,resp. kr. závazků	3 836	10 527	-7 190	6 861	799	7 729
C. 2	Dopady změn VK na PP	-367	-819	-1 381	-3 334	-2 113	-2 040
C. 2 1	Zvýšení PP z titulu zvýšení ZK, em. ážia	0	0	0	0	0	0
C. 2 2	Vyplacení pod. na vl. Jmění spol.	0	0	0	0	0	0
C. 2 3	Peněžní dary a dotace do VK	0	0	0	0	0	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	-3	-29	-21	-14	-2 127	-71
C. 2 6	Vyplacené dividendy a podíly	-364	-790	-1 360	-3 320	0	-1 969
C. 3	Přijaté dividendy a podíly na zisku						
C. ***	ČP tok vztahující se k finanční činnosti	3 469	9 708	-8 571	3 527	-1 314	5 689
F.	Čisté zvýšení resp. snížení PP	22 992	-13 188	-2 482	-5 378	19 191	-20 531
R.	Stav PP a PE na konci účetního období	30 834	17 646	15 164	9 786	28 977	8 446

Označ.	ř.	AKTIVA	2004		2005		2006		2007		2008	
			absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %
	1	AKTIVA CELKEM (ř. 2+3+32+64)	23 299	31%	-9 413	-10%	18957	22%	66185	62%	-72 806	-42%
A.	2	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
B	3	Stálá aktiva (ř.4+13+23)	11 629	63%	-5 874	-20%	4439	18%	13495	47%	-3 585	-9%
B. I.	4	Dlouhodobý nehmotný majetek	-10	-100%	90	x	-68	-76%	-18	-82%	-4	-100%
B. I. 1.	5	Zřizovací výdaje	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
2.	6	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
3.	7	Software	-10	-100%	24	x	-2	-8%	-18	-82%	-4	-100%
4.	8	Ocenitelná práva	0	x	66	x	-66	-100%	0	x	0	x
5.	9	Goodwill	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
6.	10	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
7.	11	Nedokončený dl. nehmotný majetek	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
8.	12	Poskytnuté zálohy na dl. nehm. majetek	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
B. II.	13	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	11 639	93%	-5 099	-21%	5775	30%	17145	69%	-3 581	-9%
B. II.1.	14	Pozemky	9 364	465%	-1 836	-16%	743	8%	0	0%	-2 886	-28%
2.	15	Stavby	-327	-4%	-483	-6%	3780	53%	14604	134%	871	3%
3.	16	Samostatné movité věci a sou.mov. věci	-383	-15%	17	1%	1373	65%	1481	42%	-579	-12%
4.	17	Pěstitelské celky trvalých prostorů	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
5.	18	Základní stádo a tažná zvířata	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
6.	19	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	x	0	x	0	x	0	x	225	x
7.	20	Nedokončený dl. hm. majetek	2 985	3512%	-3 070	-100%	0	x	0	x	0	x
8.	21	Poskytnuté zálohy na dl. hm. majetek	0	x	0	x	152	x	1060	697%	-1 212	-100%
9.	22	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
B. III.	23	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 31)	0	0%	-865	-15%	-4900	-100%	0	x	0	x
B.III.1.	24	Podíly v ovladatelných a řízených os.	0	0%	-865	-15%	-1268	-26%	-3632	-100%	0	x
2.	25	Podíly v úč. jednotkách pod podst. vlivem	0	x	0	x	3632	x	-3632	-100%	0	x
3.	26	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
4.	27	Půjčky a úvěry - ovl. a řídicí os.pod. vliv	0	x	0	xx	0	x	0	x	0	x
5.	28	Půjčky a úvěry spol., akc., čl. družstva	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
6.	29	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
7.	30	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x

8.	31	Poskytnuté zálohy na dl. fin. majetek	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
C.	32	Oběžná aktiva (ř. 33+40+49+59)	10 923	20%	-3 335	-5%	14514	23%	52982	68%	-68 944	-53%
C. I.	33	Zásoby	9 197	536%	-8 353	-77%	2887	113%	-3361	-62%	4 792	230%
C. I. 1.	34	Materiál	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
2.	35	Nedokončená výroba a polotovary	9 197	536%	-8 353	-77%	2887	113%	-3361	-62%	3 076	147%
3.	36	Výrobky	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
4.	37	Zvířata	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
5.	38	Zboží	0	x	0	x	0	x	0	x	1 716	x
6.	39	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
C. II.	40	Dlouhodobé pohledávky (ř.41 až 48)	-161	-4%	6 732	188%	-968	-9%	5926	63%	-4 873	-32%
C. II. 1.	41	Pohledávky z obchodních vztahů	-1 105	-40%	6 098	366%	1403	18%	5943	65%	-4 793	-32%
2.	42	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
3.	43	Pohledávky - podstatný vliv	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
4.	44	Pohledávky za společníky	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
5.	45	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	97	22%	-340	-64%	-10	-5%	-17	-9%	-80	-48%
6.	46	Dohadné účty aktivní	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
7.	47	Jiné pohledávky	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
8.	48	Odložená daňová pohledávka	1 027	190%	794	51%	-2361	-100%	0	x	0	x
C. III.	49	Krátkodobé pohledávky (ř.50 až 58)	15 075	79%	768	2%	17973	51%	31226	59%	-48 332	-57%
C.III.1.	50	Pohledávky z obchodních vztahů	10 913	62%	4 456	16%	15757	48%	30344	62%	-46 025	-58%
2.	51	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	x	0	x	0	x	0	x	640	x
3.	52	Pohledávky - podstatný vliv	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
4.	53	Pohledávky za společníky	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x

5.	54	Sociální zabezpečení a zdravot. Poj.	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
6.	55	Stát - daňové pohledávky	-457	-100%	381	x	2397	629%	-1532	-55%	-1 241	-100%
7.	56	Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 998	434%	-3 556	-72%	-903	-66%	2483	539%	-1 853	-63%
8.	57	Dohadné účty aktivní	-91	-58%	197	298%	73	28%	-77	-23%	-36	-14%
9.	58	Jiné pohledávky	712	x	-710	-100%	649	32450%	8	1%	183	28%
C. IV.	59	Krátkodobý finanční majetek (ř.60 až 63)	-13 188	-43%	-2 482	-14%	-5378	-35%	19191	196%	-20 531	-71%
C.IV.1.	60	Peníze	193	150%	249	77%	52	9%	-294	-47%	16	5%
2.	61	Účty v bankách	-13 381	-44%	-2 731	-16%	-5430	-37%	19485	213%	-20 547	-72%
3.	62	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
4.	63	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
D. I.	64	Ostatní aktiva -čas. rozlišení (ř.65 až 67)	747	185%	-204	-18%	4	0%	-292	-31%	-277	-42%
D. I. 1.	65	Náklady příštích období	747	185%	-204	-18%	4	0%	-292	-31%	-277	-42%
2.	66	Komplexní náklady příštích období	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
3.	67	Příjmy příštích období	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x

Označ.	ř.	PASIVA	2004		2005		2006		2007		2008	
			absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %
	68	PASIVA CELKEM (ř.69+86+119)	23 299	31%	-9 413	-10%	18957	22%	66185	62%	-72 806	-42%
A.	69	Vlastní kapitál (ř.70 + 74 + 79 + 82 + 85)	1 748	13%	1 564	10%	-1206	-7%	-34	0%	1 299	8%
A. I.	70	Základní kapitál (ř.71 až 73)	0	0%	0	0%	0	0%	5000	100%	0	0%
A. I. 1.	71	Základní kapitál	0	0%	0	0%	0	0%	5000	100%	0	0%
2.	72	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
3.	73	Změny základního kapitálu	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
A. II.	74	Kapitálové fondy (ř. 75 až 78)	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
A. II. 1.	75	Emisní ážio	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
2.	76	Ostatní kapitálové fondy	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
3.	77	Oceňovací rozdíly z přecenění maj. a závazků	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
4.	78	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
A. III.	79	Rezervní f., neděl. fond a ost. fondy (ř.80 až81)	-29	-2%	-22	-2%	-14	-1%	14	1%	33	3%
A III.1.	80	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	104	10%
2.	81	Statutární a ostatní fondy	-29	-8%	-22	-7%	-14	-4%	14	5%	-71	-22%
A. IV.	82	Výsledek hospodaření minulých let (ř.83 až 84)	2 207	50%	1 207	18%	-374	-5%	-4999	-67%	6	0,2%
A. IV..	83	Nerozdělený zisk minulých let	2 207	50%	1 207	18%	-374	-5%	-4999	-67%	6	0,2%
2.	84	Neuhrazená ztráta minulých let	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
A. V.	85	Výsledek hospodaření běžného úč. období (ř. 1-70-74-79-82-86-118)= výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu	-430	-14%	379	15%	-818	-28%	-49	-2%	1 260	61%
B.	86	Cizí zdroje (ř.87+92+103+115)	21 551	36%	-10 977	-13%	20163	28%	66215	73%	-74 101	-47%
B. I.	87	Rezervy (ř.88 až 91)	2 041	100%	5 610	137%	-9660	-100%	-40	-100%	977	x
B. I. 1.	88	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
2.	89	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
3.	90	Rezerva na daň z příjmů										
4.	91	Ostatní rezervy	2 041	100%	5 610	137%	-9660	-100%	-40	-100%	977	x

B. II.	92	Dlouhodobé závazky (93 až 102)	-1 073	-8%	4 410	36%	1251	7%	-1306	-7%	8 699	52%
B.II.1.	93	Závazky z obchodních vztahů	-1 073	-8%	4 410	36%	1109	7%	-1607	-9%	8 838	54%
2.	94	Závazky - ovládající a řídící osoba	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
3.	95	Závazky - podstatný vliv	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
4.	96	Závazky ke společníkům	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
5.	97	Dlohodobé přijaté zálohy	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
6.	98	Vydané dluhopisy	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
7.	99	Dlouhodé směnky k úhradě	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
8.	100	Dohadné účty pasivní	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
9.	101	Jiné závazky	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
10.	102	Odložený daňový závazek	0	x	0	x	142	x	301	212%	-139	-31%
B. III.	103	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	8 983	20%	-9 397	-17%	22820	51%	65155	97%	-82 668	-62%
B.III.1.	104	Závazky z obchodních vztahů	-5 332	-14%	5 815	18%	22913	61%	63505	105%	-83 627	-67%
2.	105	Závazky - ovládající a řídící osoba	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
3.	106	Závazky - podstatný vliv	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
4.	107	Závazky ke společníkům	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
5.	108	Závazky k zaměstnancům	-209	-20%	174	21%	-43	-4%	-7	-1%	133	14%
6.	109	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. poj.	-103	-19%	142	33%	-61	-11%	24	5%	36	7%
7.	110	Stát - daňové závazky a dotace	303	17%	-835	-39%	4862	373%	-5030	-82%	1 976	174%
8.	111	Krátkodobé přijaté zálohy	17 182	57273%	-17 212	-100%	1418	x	-1418	-100%	100	x
9.	112	Vydané dluhopisy	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
10.	113	Dohadné účty pasivní	-2 858	-64%	1 288	79%	961	33%	2064	53%	-1 285	-22%
11.	114	Jiné závazky	0	x	1 231	x	-1230	-100%	17	1700%	-1	-6%
B. IV.	115	Bankovní úvěry (ř. 116 až 118)	11 600	x	-11 600	-100%	5752	x	2406	42%	-1 109	-14%
B.IV.1.	116	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	x	0	x	4290	x	2759	64%	-1 109	-16%
2.	117	Krátkodobé bankovní úvěry	10 400	x	-10 400	-100%	1462	x	-353	-24%	0	0%
3.	118	Krátkodobé finanční výpomoci	1 200	x	-1 200	-100%	0	x	0	x	0	x
C. I.	119	Časové rozlišení (ř.120 + 121)	0	x	0	x	0	x	4	x	-4	-100%
C. I. 1.	120	Výdaje příštích období	0	x	0	x	0	x	4	x	-4	-100%
2.	121	Výnosy příštích období	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x

Označ.	ř.	text	2004		2005		2006		2007		2008	
			absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %
I.	1	Tržby za prodej zboží	0	x	0	x	0	x	632	x	-106	-17%
A.	2	<i>Náklady vynaložené na prodané zboží</i>	0	x	0	x	0	x	632	x	-366	-58%
plus	3	Obchodní marže (ř.1 - 2)	0	x	0	x	0	x	0	x	260	x
II.	4	Výkony (ř.5 + 6+ 7)	13 831	8%	68 123	36%	1 945	1%	72 696	28%	-80 109	-24%
II. 1.	5	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-6 417	-3%	84 283	47%	-4 921	-2%	64 537	25%	-72 571	-22%
2.	6	Změna stavu zásob vlastní činnosti	17 348	-213%	-17 549	-191%	11 240	-135%	-6 247	-216%	6 868	-204%
3.	7	Aktivace	2 900	3412%	1 389	47%	-4 374	-100%	14 406	x	-14 406	-100%
B.	8	<i>Výkonová spotřeba (ř.9 +10)</i>	12 490	8%	63 227	38%	-1 509	-1%	64 586	28%	-77 211	-26%
B. 1.	9	Spotřeba materiálu a energie	1 432	17%	-1 995	-20%	-465	-6%	-150	-2%	474	6%
B. 2.	10	Služby	11 058	8%	65 222	42%	-1 044	0%	64 736	29%	-77 685	-27%
plus	11	Přidaná hodnota (ř. 3+ 4 -8)	1 341	6%	4 896	19%	3 454	11%	8 110	24%	-2 638	-6%
C.	12	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	-783	-4%	768	5%	2 290	13%	1 314	7%	2 314	11%
C. 1.	13	<i>Mzdové náklady</i>	-578	-4%	530	4%	1 700	13%	930	6%	1 838	12%
C. 2.	14	Odměny členům orgánů společnosti	0	0%	0	x	0	0%	37	18%	-37	-15%
C. 3.	15	Náklady na soc. zab. a zdrav. poj.	-201	-4%	205	5%	586	13%	337	7%	325	6%
C. 4.	16	<i>Sociální náklady</i>	-4	-5%	33	39%	4	3%	10	8%	188	144%
D.	17	<i>Daně a poplatky</i>	378	149%	-139	-22%	-287	-58%	370	180%	693	120%
E.	18	<i>Odpisy dl. hmot. a nemhot. maj.</i>	18	1%	104	8%	83	6%	287	19%	858	47%
III.	19	Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	4 279	4552%	-2 595	-59%	696	39%	-2 365	-96%	12 018	11026%
III. 1.	20	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	4 324	9400%	-2 590	-59%	566	32%	-2 248	-96%	12 028	12273%
III. 2	21	Tržby z prodeje materiálu	-45	-94%	5	167%	120	1500%	-117	-91%	-10	-91%
F.	22	<i>ZC prodaného dlouh. maj. a materiálu</i>	2 142	2644%	7 466	336%	-8 580	-89%	-1 076	-97%	6 053	18342%
F. 1.	23	<i>ZC prodaného dlouhodobého majetku</i>	2 183	5458%	7 466	336%	-8 580	-89%	-1 076	-97%	6 053	18342%
F. 2.	24	Prodaný materiál	-41	-100%	0	x	0	x	0	x	0	x
G.	25	<i>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období</i>	5 384	-17947%	-6 902	-129%	2 478	-160%	-2 330	-251%	5 556	-397%

IV.	26	Ostatní provozní výnosy	-1 432	-44%	2 727	148%	89 992	1970%	-73 929	-78%	-10 510	-51%
H.	27	<i>Ostatní provozní náklady</i>	-845	-40%	3 164	245%	95 028	2134%	-67 952	-68%	-18 532	-59%
V.	28	Převod provozních výnosů	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
I.	29	Převod provozních nákladů	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
*	30	Provozní výsledek hospodaření	-2 106	-35%	577	15%	3 120	71%	1 203	16%	1 928	22%
VI.	31	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
J.	32	<i>Prodané cenné papíry a podíly</i>	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
VII.	33	Výnosy z dl. fin. majetku (ř.34 +35 +36)	590	x	610	103%	-1 200	-100%	0	x	0	x
VII.1.	34	Výnosy z podílů ovládaných a řízených os.	590	x	610	103%	-1 200	-100%	0	x	0	x
VII.2.	35	Výnosy z ostatních dlouh. CP a podílů	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
VII.3.	36	Výnosy z ostat.dl. finančního majetku	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
VIII.	37	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	x	0	x	6	x	-6	-100%	0	x
K.	38	<i>Náklady z finančního majetku</i>	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
IX.	39	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
L.	40	<i>Náklady z přecenění maj. papírů a derivátů</i>	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
M.	41	Změna stavu rezerv a op. položek ve fin. ob.	0	x	865	x	403	47%	2 364	186%	-3 632	-100%
X.	42	Výnosové úroky	20	36%	-28	-37%	37	77%	-30	-35%	8	15%
N.	43	<i>Nákladové úroky</i>	-12	-5%	168	81%	-27	-7%	519	149%	96	11%
XI.	44	Ostatní finanční výnosy	705	x	-705	-100%	0	x	9 087	x	-9 065	-100%
O.	45	<i>Ostatní finanční náklady</i>	-647	-100%	684	x	-30	-4%	88	13%	2 005	270%
XII.	46	Převod finančních výnosů	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
P.	47	Převod finančních nákladů	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
*	48	Finanční výsledek hospodaření	564	-70%	-431	175%	-1 502	222%	-2 099	96%	653	-15%
Q.	49	Daň z příjmů za běž. Činnost (ř.50 až 52)	-1 112	-52%	-233	-23%	2 436	308%	-847	-26%	1 321	55%
Q. 1.	50	splatná	170	9%	-466	-23%	-861	-54%	1 355	187%	1 761	85%
2.	51	odložená	-1 282	-503%	233	-23%	3 297	-415%	0	0%	-440	-146%
3.	52	rezerva na daň z příjmů	0	x	0	x	0	x		x	0	x
**	53	Výsledek hosp. za běž. čin. (ř.30+ 48 + 49)	-430	-14%	379	15%	-818	-28%	-49	-2%	1 260	61%
XIII.	54	Mimořádné výnosy	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
R.	55	<i>Mimořádné náklady</i>	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
S.	56	Daň z příjmů z mim. činnosti (ř.57 + 58)	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
S. 1.	57	splatná	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
2.	58	odložená	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
*	59	Mimořádný výsledek hosp. (ř.54 - 55 - 56)	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x

T.	60	Převod podílu na výsledku hos.spol.	0	x	0	x	0	x	0	x	0	x
**	61	Výsledek hospod.za úč. období (ř.53+59-60)	-430	-14%	379	15%	-818	-28%	-49	-2%	1 260	61%
**	62	Výsledek hospod. před zdaněním (ř.30+48+54-55)	-1 542	-30%	146	4%	1 618	43%	-896	-17%	2 581	58%

Vertikální analýza rozvahy společnosti Pozimos, a. s. za období 2003 – 2008

Podíl na celkových aktivech/pasivech (v %)								
Označ.	ř.	AKTIVA	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	1	AKTIVA CELKEM (ř. 2+3+32+64)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A.	2	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B	3	Stálá aktiva (ř.4+13+23)	24,68	30,71	27,32	26,63	24,25	38,26
B. I.	4	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,01	0,00	0,10	0,02	0,00	0,00
B. I. 1.	5	Zřizovací výdaje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	2.	6 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	3.	7 Software	0,01	0,00	0,03	0,02	0,00	0,00
	4.	8 Ocenitelná práva	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00
	5.	9 Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	6.	10 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	7.	11 Nedokončený dl. nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	8.	12 Poskytnuté zálohy na dl. nehm. majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. II.	13	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	16,90	24,80	21,66	23,22	24,25	38,26
B. II. 1.	14	Pozemky	2,72	11,67	10,83	9,61	5,94	7,37
	2.	15 Stavby	10,71	7,82	8,11	10,20	14,73	26,28
	3.	16 Samostatné movité věci a sou.mov. věci	3,36	2,16	2,41	3,27	2,87	4,38
	4.	17 Pěstitelské celky trvalých porostů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	5.	18 Základní stádo a tažná zvířata	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	6.	19 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,22
	7.	20 Nedokončený dl. hm. majetek	0,11	3,15	0,00	0,00	0,00	0,00
	8.	21 Poskytnuté zálohy na dl. hm. majetek	0,00	0,00	0,00	0,14	0,70	0,00
	9.	22 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. III.	23	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 31)	7,77	5,91	5,56	0,00	0,00	0,00
B. III. 1.	24	Podíly v ovladatelných a řízených os.	7,77	5,91	5,56	3,39	0,00	0,00
	2.	25 Podíly v úč. jednotkách pod podst. vlivem	0,00	0,00	0,00	3,39	0,00	0,00
	3.	26 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	4.	27 Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí os.pod. vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	5.	28 Půjčky a úvěry spol., akcionářům, čl. družstva	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	6.	29 Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	7.	30 Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	8.	31 Poskytnuté zálohy na dl. fin. majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.	32	Oběžná aktiva (ř. 33+40+49+59)	74,77	68,11	71,60	72,48	75,37	63,20
C. I.	33	Zásoby	2,31	11,19	2,91	5,09	1,20	7,05
C. I. 1.	34	Materiál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	2.	35 Nedokončená výroba a polotovary	2,31	11,19	2,91	5,09	1,20	5,29
	3.	36 Výrobky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	4.	37 Zvířata	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	5.	38 Zboží	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,76
	6.	39 Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

C. II.	40	Dlouhodobé pohledávky (ř.41 až48)	5,05	3,68	11,71	8,73	8,82	10,67
C.II. 1.	41	Pohledávky z obchodních vztahů	3,74	1,71	8,81	8,56	8,72	10,58
2.	42	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.	43	Pohledávky - podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.	44	Pohledávky za společníky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5.	45	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,59	0,55	0,22	0,17	0,10	0,09
6.	46	Dohadné účty aktivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7.	47	Jiné pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8.	48	Odložená daňová pohledávka	0,73	1,61	2,68	0,00	0,00	0,00
C. III.	49	Krátkodobé pohledávky (ř.50 až 58)	25,86	35,14	39,77	49,52	48,62	36,82
C.III.1.	50	Pohledávky z obchodních vztahů	23,79	29,30	37,49	45,57	45,67	33,95
2.	51	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,66
3.	52	Pohledávky - podstatný vliv	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.	53	Pohledávky za společníky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5.	54	Sociální zabezpečení a zdravot. pojištění	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6.	55	Stát - daňové pohledávky	0,62	0,00	0,43	2,59	0,72	0,01
7.	56	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1,24	5,05	1,55	0,43	1,70	1,12
8.	57	Dohadné účty aktivní	0,21	0,07	0,30	0,31	0,15	0,23
9.	58	Jiné pohledávky	0,00	0,73	0,00	0,61	0,38	0,86
C. IV.	59	Krátkodobý finanční majetek (ř.60 až 63)	41,55	18,10	17,21	9,14	16,73	8,66
C. IV1.	60	Peníze	0,17	0,33	0,65	0,58	0,19	0,35
2.	61	Účty v bankách	41,37	17,77	16,56	8,56	16,54	8,31
3.	62	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.	63	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
D. I.	64	Ostatní aktiva -časové rozlišení (ř.65 až 67)	0,54	1,18	1,07	0,89	0,38	0,39
D. I. 1.	65	Náklady příštích období	0,54	1,18	1,07	0,89	0,38	0,39
2.	66	Komplexní náklady příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3.	67	Příjmy příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Pozimos, a. s. za období 2003 – 2008

Podíl v % na tržbách								
Označ.	ř.	text	2003	2004	2005	2006	2007	2008
I.	1	Tržby za prodej zboží	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19	0,21
A.	2	<i>Náklady vynaložené na prodané zboží</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19	0,11
plus	3	Obchodní marže (ř.1 - 2)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10
II.	4	Výkony (ř.5 + 6+ 7)	95,67	106,78	98,49	101,11	103,21	101,19
II. 1.	5	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00	100,00	100,00	100,00	99,81	99,79
2.	6	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-4,38	5,12	-3,16	1,11	-1,04	1,39
3.	7	Aktivace	0,05	1,66	1,66	0,00	4,44	0,00
B.	8	<i>Výkonová spotřeba (ř.9 +10)</i>	82,77	92,68	87,04	88,11	90,32	85,72
B. 1.	9	Spotřeba materiálu a energie	4,65	5,62	3,07	2,95	2,31	3,16
B. 2.	10	Služby	78,12	87,06	83,97	85,16	88,01	82,56
plus	11	Přidaná hodnota (ř. 3+ 4 -8)	12,90	14,10	11,45	13,01	12,89	15,57
C.	12	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	9,49	9,40	6,69	7,70	6,56	9,37
C. 1.	13	<i>Mzdové náklady</i>	6,92	6,85	4,86	5,61	4,77	6,88
C. 2.	14	Odměny členům orgánů společnosti	0,11	0,12	0,08	0,08	0,08	0,08
C. 3.	15	Náklady na soc. zab. a zdrav. poj.	2,41	2,38	1,70	1,96	1,67	2,28
C. 4.	16	<i>Sociální náklady</i>	0,05	0,05	0,04	0,05	0,04	0,13
D.	17	<i>Daně a poplatky</i>	0,14	0,35	0,19	0,08	0,18	0,50
E.	18	<i>Odpisy dl. hmot. a nemhot. maj.</i>	0,71	0,74	0,55	0,59	0,56	1,06
III.	19	Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	0,05	2,43	0,67	0,96	0,03	4,82
III. 1.	20	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,02	2,43	0,67	0,91	0,03	4,82
III. 2	21	Tržby z prodeje materiálu	0,03	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00
F.	22	<i>ZC prodaného dlouh. maj. a materiálu</i>	0,04	1,24	3,67	0,43	0,01	2,42
F. 1.	23	<i>ZC prodaného dlouhodobého majetku</i>	0,02	1,24	3,67	0,43	0,01	2,42
F. 2.	24	Prodáný materiál	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
G.	25	<i>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období</i>	-0,02	2,98	-0,59	0,36	-0,43	1,65
IV.	26	Ostatní provozní výnosy	1,76	1,02	1,73	36,50	6,36	4,02
H.	27	<i>Ostatní provozní náklady</i>	1,15	0,72	1,69	38,40	9,72	5,17
V.	28	Převod provozních výnosů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
I.	29	Převod provozních nákladů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*	30	Provozní výsledek hospodaření [ř.11-12-17-18-+19-22-(+/-25)+26-27+(-28)-(-29)]	3,19	2,14	1,67	2,91	2,70	4,24
VI.	31	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
J.	32	<i>Prodáné cenné papíry a podíly</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII.	33	Výnosy z dl. fin. majetku (ř.34 +35 +36)	0,00	0,33	0,45	0,00	0,00	0,00
VII. 1.	34	Výnosy z podílů ovládaných a řízených os.	0,00	0,33	0,45	0,00	0,00	0,00
VII. 2.	35	Výnosy z ostatních dlouh. CP a podílů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VII. 3.	36	Výnosy z ostat.dl. finančního majetku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VIII.	37	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
K.	38	<i>Náklady z finančního majetku</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IX.	39	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
L.	40	<i>Náklady z přecenění maj. papírů a derivátů</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
M.	41	Změna stavu rezerv a op. položek ve fin. ob.	0,00	0,00	0,33	0,49	1,12	0,00
X.	42	Výnosové úroky	0,03	0,04	0,02	0,03	0,02	0,03
N.	43	<i>Nákladové úroky</i>	0,12	0,12	0,14	0,13	0,27	0,38
XI.	44	Ostatní finanční výnosy	0,00	0,39	0,00	0,00	2,80	0,01
O.	45	<i>Ostatní finanční náklady</i>	0,35	0,00	0,26	0,25	0,23	1,09
XII.	46	Převod finančních výnosů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
P.	47	Převod finančních nákladů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

*	48	Finanční výsledek hospodaření [ř.31-32+33+37-38+39-40- (+/-41)+42-43+44-45+(-46)-(-47)]	-0,44	-0,14	-0,26	-0,84	-1,32	-1,44
Q.	49	Daň z příjmů za běž. činnost (ř.50 až 52)	1,15	0,57	0,30	1,25	0,73	1,47
Q. 1.	50	splatná	1,01	1,14	0,60	0,28	0,64	1,53
2.	51	odložená	0,14	-0,57	-0,30	0,97	0,09	-0,06
3.	52	rezerva na daň z příjmů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
**	53	Výsledek hosp. za běž. čin. (ř.30+ 48 + 49)	1,61	1,43	1,12	0,82	0,64	1,33
XIII.	54	Mimořádné výnosy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
R.	55	<i>Mimořádné náklady</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S.	56	Daň z příjmů z mim. činnosti (ř.57 + 58)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S. 1.	57	splatná	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2.	58	odložená	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
*	59	Mimořádný výsledek hosp. (ř.54 - 55 - 56)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
T.	60	Převod podílu na výsledku hosp.spol.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
**	61	Výsledek hospod.za úč. období (ř.53+59-60)	1,61	1,43	1,12	0,82	0,64	1,33
**	62	Výsledek hospod. před zdaněním (ř.30+48+54-55)	2,76	2,00	1,42	2,07	1,38	2,80

Dlouhodobý finanční plán rozvahy společnosti Pozimos, a.s. pro období 2009 -2013 (tis. Kč)

ROZVAHA (v tis. Kč)	2008 (BO)	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA	100 435	109 893	119 234	128 372	137 839	145 795
Stálá aktiva	38 422	43 037	51 644	59 390	64 140	68 630
Dlouhodobý hmotný majetek	38 422	43 033	51 639	59 385	64 136	68 625
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	4,00	4,40	4,51	4,62	4,74
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	61 631	66 315	66 970	67 057	73 347	76 467
Zásoby	6 879	3 440	6 191	3 096	5 572	4 458
Dlouhodobé pohledávky	10 403	8 114	7 952	8 588	9 275	10 203
Krátkodobé pohledávky	35 903	45 893	43 604	45 781	48 524	51 432
Krátkodobý finanční majetek	8 446	8 868	9 223	9 592	9 976	10 375
Přechodné účty aktiv	382	541	621	1 926	351	698
PASIVA	100 435	109 893	119 234	128 372	137 839	145 795
Vlastní kapitál	17 114	17 114	23 640	28 355	32 408	37 610
Základní kapitál	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Rezervní fondy	1 349	1 850	2 829	3 536	4 144	4 924
V.H. minulých let	2 426	5 264	10 811	14 819	18 264	22 686
V.H. běžného období	3 339	6 526	4 715	4 053	5 202	9 762
Cizí zdroje	83 321	92 779	95 594	100 018	105 431	108 185
Rezervy	977	1 477	1 177	2 477	3 777	877
Dlouhodobé závazky	25 146	28 164	25 910	26 947	28 025	30 267
Krátkodobé závazky	49 845	54 399	61 467	65 254	69 989	75 101
Bankovní úvěry a výpomoci	7 049	8 740	7 040	5 340	3 640	1 940
Přechodné účty pasiv	0	0	0	0	0	0

Dlouhodobý finanční plán VZZ společnosti Pozimos, a.s. pro období 2009 -2013 (tis. Kč)

VZZ (v tis. Kč)	2008 (BO)	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej zboží	526	534	542	550	558	567
Náklady na prodané zboží	266	272	276	281	285	289
Obchodní marže	260	262	266	270	274	278
Výkony	254 518	305 422	290 151	304 658	322 938	342 314
Výkonová spotřeba	215 616	265 230	251 969	264 567	280 441	297 268
Přidaná hodnota	39 162	40 453	38 447	40 360	42 770	45 324
Osobní náklady	23 568	24 982	26 481	28 070	29 754	31 539
Daně a poplatky	1 269	1 294	1 320	1 347	1 374	1 401
Odpisy	2 668	2 923	3 508	4 034	4 357	4 662
Tržby z prodeje DHM a mat.	12 127	4 573	4 345	4 562	4 835	5 125
Zůstatková cena DHM a mat.	6 086	2 399	2 279	2 393	2 536	2 688
Změna stavu rezerv a opr. pol.	4 156	500	-300	1 300	1 300	-2 900
Tvorba rezerv (-)	4 156	1 000		1 300	1 300	0
Čerpání rezerv (+)		500	300	0	0	2 900
Ostatní provozní výnosy	10 121	9 716	10 105	10 509	10 929	11 367
Ostatní provozní náklady	12 997	12 607	12 229	11 862	11 506	11 161
Provozní V.H.	10 666	10 036	7 379	6 425	7 707	13 263
Výnosové úroky	63	40	42	44	45	47
Nákladové úroky	963	884	712	540	368	196
Ostatní finanční náklady	2 747	1 561	1 436	1 494	1 554	1 678
Ostatní finanční výnosy	22	526	547	569	592	616
Finanční V.H.	-3 625	-1 878	-1 559	-1 421	-1 284	-1 211
V.H. za běž. č. před zd.	7 041	8 158	5 820	5 004	6 423	12 052
Daň z příjmu za běžnou činnost	3 702	1 632	1 106	951	1 220	2 290
V.H. za běž. č. po zd.	3339	6526	4715	4053	5202	9762
VH za účetní období	3 339	6 526	4 715	4 053	5 202	9 762